



**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**TRABAJO DE FIN DE MASTER.**

**MASTER EN ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO**

**EL EFECTO FESTIVO AMERICANO EN LAS RENTABILIDADES DE LAS  
ACCIONES NEGOCIADAS EN EL MERCADO DE VALORES ESPAÑOL.  
ANÁLISIS DEL PAPEL DE LAS CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS.**

**Jaime Rubias Vicente**

**DIRECTOR  
Rafal Santamaría Aquilué**

**Pamplona-Iruña**

**3 de Septiembre de 2014**

## RESUMEN

Este trabajo muestra evidencia de la existencia de un efecto significativo de los días festivos en el NYSE (New York Stock Exchange) sobre las rentabilidades que obtiene el Ibex 35 y ciertos activos que componen dicho índice. Este efecto festivo es importante, tanto si el mercado americano cerró el día previo al festivo en positivo como en negativo tanto en el índice como en la cartera de los activos de empresas de mayor tamaño, aunque el efecto existente no es estable entre los activos que componen la muestra.

Por otro lado, se observa solo una reducción estadísticamente significativa en los volúmenes anormales de negociación de las acciones de las empresas que presentan un mayor tamaño, cuando el NYSE está cerrado por ser festivo en EEUU. Esto puede ser debido a que la reducción de actividad de los inversores estadounidenses, debido a la festividad, tiene mayor efecto sobre este tipo de activos. Además se ha observado que el efecto del cierre de la bolsa americana en el volumen negociado de las acciones de las empresas grandes es el mismo, tanto si cerró en negativo como en positivo.

Por último, se ha observado que el efecto ha experimentado un cambio durante la reciente crisis financiera. Dado que se trata de un periodo muy específico, y con un número de observaciones bajo, no puede concluirse si ello supone un cambio en el efecto o ha sido consecuencia de periodos temporales concretos dentro de la citada crisis.

**Palabras clave:** hipótesis del mercado eficiente, efectos estacionales, behavioural finance, tamaño, visibilidad.

## ÍNDICE.

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. REVISIÓN DE LA LITERATURA.....	5
3. BASE DE DATOS.....	10
4. METODOLOGÍA.....	11
5. RESULTADOS.....	16
6. CONCLUSIONES.....	32
ANEXO Y BIBLIOGRAFÍA.....	34

## 1. INTRODUCCIÓN

El estudio de las anomalías en los precios de los mercados financieros es una cuestión recurrente en la literatura. Ejemplos de ello son, entre otros, el efecto lunes, el efecto prefestivo, el efecto enero, el efecto vacaciones... Recientemente Casado et al (2013) han puesto de manifiesto la presencia de una rentabilidad anormalmente elevada en los mercados europeos cuando está cerrado el mercado neoyorquino y, más específicamente, cuando este mercado cerró en positivo el día anterior. Dicha anomalía, que no se encuentra explicada por las anomalías clásicas, parece estar asociada con el cambio en la mezcla de inversores que se produce en dichas fechas como consecuencia de la disminución de los inversores institucionales del otro lado del atlántico. El estudio está realizado con índices bursátiles (IBEX35, CAC40, DAX30, FTSE100 y EuroStoxx50) para el periodo 1991-2008.

El estudio realizado únicamente con índices no tiene en cuenta el papel que pueden tener las características particulares de los activos en estos fenómenos. No obstante, la literatura reciente, especialmente la relacionada con las teorías de *behavioral finance*, ponen mucho énfasis en las características como tamaño, volatilidad, familiaridad, etc... en la explicación de la formación de precios y en la mayor o menor propensión de los activos a sufrir sesgos de comportamiento o que, al menos, éstos tengan impacto significativo en ellos.

Esta razón plantea el interés por contrastar el efecto festivo americano en un subconjunto de acciones negociadas en el mercado de valores español, representativas de distintas características de activos. En particular, se pretende analizar si es relevante el papel del tamaño, de la volatilidad y de la visibilidad en la magnitud de la anomalía, aproximada esta última característica por su pertenencia a un índice selectivo.

Además, dado que el trabajo anterior termina su análisis en 2008, se pretende actualizar sus resultados para el caso del mercado de valores español, utilizando tanto el índice de referencia (IBEX35) como una selección de activos individuales con características diferenciales.

El análisis se centrará en el estudio de la rentabilidad anormal, tanto a nivel de carteras como a nivel de activos individuales, así como del volumen anormal negociado.

La estructura del trabajo es la siguiente. En la sección segunda se presenta una revisión de la literatura. La sección tercera presenta la base de datos. La sección cuarta presenta la metodología utilizada en el trabajo. La sección quinta presenta los resultados obtenidos y, finalmente, la sección sexta presenta las principales conclusiones.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA.

Una de las principales hipótesis sobre los mercados financieros es la de Hipótesis de Mercado Eficiente (HME) introducida por Fama en 1970. Este autor definió como mercado eficiente a aquel en el cual la información disponible para los inversores se encuentra completamente reflejada en los precios de los activos, por lo cual los inversores no tendrán teóricamente la oportunidad de realizar operaciones de arbitraje y por tanto no podrán obtener rentabilidades anormales en el mercado.

De acuerdo con la definición de Hipótesis Eficiente de Mercado, Jones(1993) y Shleifer (2000) indicaron que un mercado es eficiente si se cumplen las siguientes condiciones:

1. Existe un gran número de inversores racionales cuyo objetivo es maximizar beneficios, que tienen una participación activa en el mercado y que valoran los activos de forma racional.
2. Si algunos inversores no son racionales, por ejemplo existen en el mercado inversores ruidosos, las negociaciones irracionales de estos son compensadas unas con otras o los arbitrajistas racionales eliminan su influencia sin afectar a los precios.
3. La costes de obtener información por parte de los inversores es bajo y dicha información está disponible para todos los participantes del mercado al mismo tiempo. Los inversores reaccionan rápida y completamente a la nueva información provocando que los precios de las acciones se ajusten adecuadamente al equilibrio, esto es, como se ha dicho con anterioridad, que la información se encuentra completamente incorporada en el mercado.

Pero como se ha observado en estudios empíricos posteriores, otra corriente de investigadores, al contrario de lo que plantea Fama, han establecido que no hay evidencia de la existencia de mercados completamente eficientes, ya que se ha ido observando que existen diversas regularidades y anomalías de mercado, que sugieren la teórica existencia de la posibilidad de obtención de rentabilidades anormales por parte de los inversores mediante operaciones de arbitraje.

### 2.1. *Anomalías.*

En términos generales podemos definir “anomalía de mercado” como aquel fenómeno que hace que los resultados que se obtienen en realidad (por ejemplo, las rentabilidad real que se obtiene por un activo), dado una serie de circunstancias, es diferente al resultado que se

esperaba, en función de algún modelo de predicción. Es decir, se podría decir que existe anomalía de mercado, cuando el modelo teórico utilizado para predecir, no es capaz de explicar el resultado real que al final se obtiene.

Una anomalía de mercado puede producirse por: factores estructurales (competencia desleal, la falta de transparencia en el mercado, las acciones de los organismos reguladores, etc.), características de las empresas y sus activos o comportamiento sesgado de los agentes económicos. Este último factor es el que se va a tener en cuenta en este trabajo, especialmente centradas dentro de las denominadas anomalías de calendario, de las que se realizará una breve revisión en el próximo epígrafe.

Adicionalmente a las anomalías de calendario existen otras muchas: entre las que cabe resaltar las siguientes: El tamaño de las empresas que es una anomalía que surgió como crítica al modelo de valoración CAPM y se caracteriza por que las empresas de menor tamaño o de menor capitalización bursátil obtienen rentabilidades significativamente superiores a las de las empresas de mayor tamaño (véase Banz, 1981). El Efecto Valor que se caracteriza porque la rentabilidad obtenida por las acciones empresas con altas medidas de valor (bien sea el Earnings Per Share, Basú, 1977; Book to Price, DeBondt y Thaler, 1987; Dividend yield, Litzenberger and Ramaswamy, 1979) es superior a la rentabilidad media obtenida por el conjunto de las acciones. También cabe destacar el efecto sobre-reacción (DeBondt y Thaler, 1985) que, si bien puede estar ligado a una anomalía de valor, puede también estar explicado por comportamiento de los inversores. De acuerdo con dicho efecto, los activos que habían tenido bajos rendimientos en periodos de 3-5 años eran infravaloradas y las que habían tenido altos rendimientos eran sobrevaloradas y el efecto momentum (Jegadeesh and Titman, 1993) según el cual existe un fenómeno de continuación de rentabilidades en el corto-medio plazo de forma que carteras que compran pasados ganadores y venden pasados perdedores obtienen rentabilidades anormalmente positivas.

## *2.2. Anomalías de calendario.*

En esta parte se procederá a realizar una pequeña revisión de los principales trabajos relacionados con las anomalías de calendario o estacionales. Éstas son unas de las más estudiadas en el mundo de la investigación. Existen numerosas clases de estas anomalías de calendario, pero las que se van a mencionar en este trabajo son: el efecto día de la semana, el efecto cambio de año, efecto prefestivo y el efecto vacaciones.

El efecto día de la semana es un conjunto de fenómenos que se refieren al hecho de que la rentabilidad de los activos cotizados en Bolsa no es independiente del día de la semana en que se producen, ya que se ha observado, que ciertos días de la semana pueden generarse rendimientos significativamente más elevados o más bajos, especialmente los viernes y los lunes.

En el efecto lunes se observa que la rentabilidad media en este día tiende a ser mucho menor y de signo negativo comparado con otros días de la semana, y el efecto viernes en el cual se observa la tendencia contraria, es decir, rentabilidades medias superiores a otros días.

El primer trabajo académico realizado sobre el efecto lunes es el de French (1980), observó que durante el periodo 1953-1977 las rentabilidades diarias del Standard and Poor's eran de media negativas los lunes, mientras que el resto de días eran positivas. Gibbons y Hess, (1981), llegaron a la misma conclusión que French (1980). Jaffe y Westerfield (1985), examinaron los rendimientos de las acciones en 4 mercados bursátiles: Reino Unido, Japón, Canadá y Australia. En ellos encontraron evidencia de la existencia del efecto fin de semana (efecto lunes) en todos los mercados analizados. Harris (1986), observó que para las grandes empresas, los rendimientos se acumulaban entre el cierre del viernes y la apertura del lunes, mientras que, para las pequeñas empresas estas rentabilidades se acumulaban durante el periodo negociador del lunes. Encontraron también que los lunes por la mañana los precios caen, mientras que en otros días de la semana ocurre lo contrario.

Simrlock y Starts (1986), observaron que durante 1963-1983, en el índice Dow Jones Industrial que los lunes se caracterizaban por tener una muy importante volumen de negociación con respecto a la ausencia de actividad negociadora durante el fin de semana anterior. Además observaron que existía una relación negativa entre las rentabilidades obtenidas el lunes y el viernes anterior.

Lakonishok and Marbely (1990), documentaron que la actividad negociadora de los inversores individuales e institucionales depende del día de la semana en la que se negocien los activos. Encontraron que existía un incremento relativo en la actividad negociadora por los inversores individuales los lunes. Además, se observó que existía una tendencia de los inversores individuales a incrementar el número de transacciones consistentes en venta de activos con respecto a las operaciones de compra.

Abraham y Ikenberry (1994), observaron que existía una correlación positiva entre las rentabilidades obtenidas los viernes y los lunes. Además observaron que esta relación es mucho más fuerte para cualquier otro par de días (martes-miércoles, miércoles-jueves, por ejemplo) y es más aguda en pequeñas y medianas empresas. Se encontró también que los inversores individuales son más activos vendiendo acciones los lunes, especialmente con la existencia de noticias negativas.

Para el caso concreto del mercado español existen una serie de trabajos académicos que apoyan la existencia del efecto lunes y viernes. De acuerdo con Blandón (2008), ejemplos de estos trabajos son los de Rubio y Salvador (1991), Bachiller (1992), Peiró (1994), Peña (1995) y Bachiller A., et al (1998), que constatan la existencia de rentabilidades anormales los lunes respecto al resto de días de la semana hasta el año 1991, debido al cambio del sistema de liquidación. En cuanto al efecto viernes se señalan los trabajos de Corredor y Santamaría (1996) que a partir del Índice General de la Bolsa de Madrid y Viñolas (1995) y Camino (1997) a partir del Ibex 35, detectan rendimientos anormalmente elevados los viernes.

El efecto enero o efecto cambio de año que consiste en que durante los últimos días del mes de Diciembre la cotización de las empresas tiende a bajar, produciéndose en enero rentabilidades anormalmente elevadas respecto a las del resto del año. La existencia del efecto cambio de mes fue inicialmente propuesta por el trabajo de Ariel (1987), en el cual encontró que la rentabilidad media de los activos es positiva antes y durante la primera mitad del mes siguiente y es significativamente distinta de cero durante la segunda mitad de mes. Rozeff y Kinney (1976) observaron que las acciones de las empresas que presentaban una baja capitalización bursátil tendían a mostrar rentabilidades anormales elevadas durante los primeros días del año. Keim (1988), encontró que la distribución de los rendimientos anormales diarios en enero son más elevados que el resto de los meses y que la relación entre las rentabilidades anormales y el tamaño es siempre negativa y más importante en enero que otros meses. Blandón (2008) señala que los motivos principales que explican la existencia del efecto enero son: la realización de pérdidas por parte de los gestores de las carteras de inversión por motivos fiscales (ver Reinganum,1983), el comportamiento de los inversores institucionales y gestores de carteras que tienden a reestructurar sus carteras a principios de año (ver Haugen y Lakonishok ,1988) y el comportamiento de los pequeños inversores (ver Ritter ,1988).

Trabajos sobre este tema en el mercado español tenemos a Viñolas (1995), Fernández e Yzaguirre (1995) y Marhuenda (1998) entre otros, en los cuales si se ha encontrado



evidencia de la existencia del efecto enero pero en los que no existe unanimidad a la hora de establecer las causas de este fenómeno.

El efecto pre-festivo consiste en que se observan rentabilidades medias altas en los días que son víspera de días festivos. Lakonishok y Smidt (1988), usaron 90 años de datos diarios del índice Dow Jones Average y encontraron de rentabilidades anormales alrededor del cambio de semana, del mes, del año y de las vacaciones. Por otro lado, Ariel (1990), vio que en los días anteriores a las vacaciones, se obtuvieron rentabilidades medias mucho mayores que el resto de los días. Cadsby y Ratner (1992), estudiaron el efecto pre-festivo en mercados internacionales y encontraron que este efecto es significativo en Canadá, Japón, Hong Kong y Australia y que todos estos países presentaban este efecto antes de sus respectivas fiestas locales.

En el caso español podemos destacar el trabajo de Meneu y Pardo (2004), en el cual se investiga la existencia del efecto pre-festivo en las acciones de las empresas más grandes de la Bolsa Española que también cotizan en el mercado americano y en la Bolsa de Frankfurt. Estos autores observaron rentabilidades anormales muy altas en el día previo a las vacaciones y que éstas no eran originadas por otras anomalías de mercado. La explicación que dieron a este fenómeno es la de la reticencia de los pequeños inversores a realizar operaciones de compra de acciones por razones de liquidez. Además se mostró que los inversores institucionales podrían aprovecharse de esta anomalía de mercado y obtener una rentabilidad más elevada.

Chong y Hudson (2005) observaron que el efecto pre-festivo se vio disminuido en los mercados norteamericano, británico y de Hong Kong, pero solo significativamente en el mercado americano, ya que se trata de un mercado muy sofisticado. Por otro lado, se evidenció la reversión en el efecto prefestivo durante el periodo 1991-1997, con la rentabilidad media en los días prefestivos que se observaron que eran negativa y la posterior eliminación de este efecto en el periodo 1997-2003.

El efecto vacaciones de verano se debe a que durante el periodo vacacional veraniego la actividad negociadora de los inversores en los mercados de valores experimenta una gran caída, lo que conlleva una importante reducción en la rentabilidad media de los activos. Hong y Yu (2009), encontraron evidencia de este fenómeno durante los meses de Agosto y Septiembre, en los mercados europeos y norteamericanos. Estos autores sugieren que hay que tener muy en cuenta la presencia de agentes de mercado heterogéneos a la hora de dar explicación y entender cómo se forman los precios de los activos, ya que tanto los grandes

(inversores institucionales) como los pequeños inversores (inversores ruidosos) reducen su actividad negociadora pero el precio de negociación es más alto durante el verano.

Hasta el año 2013, no se tenía constancia de que estudios académicos sobre la existencia de otros tipos de anomalías de mercado estacionales, como por ejemplo el efecto que tienen sobre los mercados bursátiles europeos el cierre de la Bolsa americana mientras los mercados europeos permanecen abiertos.

En la realidad de los mercados se ha observado que cuando se daban las circunstancias anteriores (cierre del mercado americano por días festivos) se observaban rentabilidades anormales en los mercados europeos. Para analizar las causas de este fenómeno, Casado, Muga, Santamaría (2013) realizaron un estudio empírico. Este trabajo reveló empíricamente un impacto significativo del cierre de la bolsa de Nueva York sobre en los mercados europeos. De hecho encontró que la ratio de rendimiento de estos días estaba claramente por encima de la media y la volatilidad observada estaba por debajo, lo que llevó a cuestionar la relación clásica rentabilidad-riesgo, que asume que estas magnitudes estas relacionadas negativamente, es decir, a mayor riesgo asumido por un inversor lo que se espera es que la rentabilidad obtenida por dicha inversión sea mayor. También se obtuvo evidencia de que dichas rentabilidades anormales no podían ser explicadas por las anomalías tradicionales de mercado, además de no ser consistente con los modelos de “Behavioural finance” que predicen una correlación entre el volumen de negociación y los rendimientos obtenidos (ver Hong and Stein, 2007), porque se observó que el volumen de negociación en estos días era significativamente más bajo que en otros días.

### **3. BASE DE DATOS.**

En esta parte se trata de presentar cuales han sido los datos que se van a emplear en el análisis del tema propuesto para este trabajo.

La investigación realizada en este trabajo se ha llevado a cabo mediante la utilización de una serie de datos para un periodo desde el 4 de enero de 1991 hasta el 9 de septiembre de 2011. Los datos provienen de la base de datos de Thomson-Financial y comprenden los precios diarios ajustados y los volúmenes de negociación diarios. Dado que el trabajo de Casado et al (2013) se centra en datos de índices benchmark europeos, en el presente trabajo nos vamos a centrar en el mercado español para estudiar si la anomalía estudiada por estos autores tiene diferente impacto en función del tamaño y de la visibilidad de los títulos. Por ello, se han seleccionado 30 acciones: las 10 con mayor capitalización pertenecientes al Ibex35, las 10 con menor capitalización pertenecientes al Ibex35 y las 10

con menor capitalización del mercado continuo. También se va a realizar un estudio por carteras compuestas de manera equiponderada por cada subconjunto de activos anteriormente señalado. En particular, las carteras creadas son: Cartera MVHIGH (las 10 empresas con mayor volumen de negociación pertenecientes al Ibex 35), cartera MVLOW (las 10 empresas con menor volumen de negociación pertenecientes al Ibex35) y la cartera NO IBEX (las 10 empresas con menor volumen de negociación que cotizan en el mercado español). En la tabla siguiente se presenta en detalle que empresas conforman cada cartera (Tabla 1, ver anexo)

Además, el periodo muestral utilizado permite actualizar los resultados obtenidos por Casado et al (2013), así como contrastar si la crisis económica y financiera ha tenido un impacto relevante o no sobre esta anomalía.

Los días festivos objeto de análisis son los siguientes: Martin Luther King Day (tercer lunes de enero), President's day (tercer lunes de febrero), Memorial Day (último lunes de mayo), Independence Day (4 de julio), Labour Day (primer lunes de septiembre), Thanksgiving Day (cuarto jueves de noviembre). Sin embargo, tenemos que recalcar que el Martin Luther King Day es solo festivo desde el año 1998.

Como variable adicional, tal como muestran Casado et al (2013), hay que considerar la rentabilidad de cierre del mercado americano, tanto como variable de control como variable ficticia para identificar la magnitud del efecto estudiado

#### 4. METODOLOGÍA.

En esta sección se presentan que variables se construyen y cuáles son los modelos utilizados para estimar estas variables que permiten contrastar la existencia del efecto que tiene sobre el mercado español el cierre del mercado americano por ser festivo solo exclusivamente en EEUU.

En primer lugar, se calcula la rentabilidad diaria de cada activo y cartera utilizando los precios de cierre, ajustados por dividendos, splits, etc, y aplicando la siguiente expresión:

$$R_t^i = \ln \left( \frac{P_t^i}{P_{t-1}^i} \right)$$

Donde  $R_t^i$  es la rentabilidad del activo o cartera i en el periodo t,  $P_t^i$  es el precio de cierre de la acción o cartera i en el periodo t y  $P_{t-1}^i$  es el precio de cierre de la acción o cartera i en el periodo t-1.

Se ha procedido a la estimación de las rentabilidades diarias de cada uno de los 30 activos de la muestra, para cada una de las carteras y para el Ibex 35.

Una vez que se han calculado las rentabilidades diarias, que se utilizará como variable dependiente en el primer modelo que se estima, se utilizan como variables independientes del modelo se utilizan las siguientes:  $D_H^{NY}$  es una variable dummy que toma el valor 1 cuando es festivo en Nueva York y no lo es en el mercado español, 0 en caso contrario.  $D_L$ ,  $D_M$ ,  $D_J$ ,  $D_V$  son variables dummy que toman el valor 1 si es lunes, martes, jueves, viernes, respectivamente, 0 en caso contrario.  $D_{DIC}$ ,  $D_{ENE}$  son variables dummy que toman el valor 1 si es Diciembre y Enero respectivamente, 0 en caso contrario.  $D_{PF}$  es una variable dummy que toma el valor 1 si ese día es previo a un festivo en el mercado español, 0 en caso contrario.  $R_{t-1}^i$  es la rentabilidad del título o cartera  $i$  retardada un periodo y  $R_{t-1}^{NY}$  es la rentabilidad del índice bursátil americano (Dow Jones) retardada un periodo.

El primer modelo a estimar viene dado por la expresión (1):

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY} + \beta_2 D_L + \beta_3 D_M + \beta_4 D_J + \beta_5 D_V + \beta_6 D_{DIC} + \beta_7 D_{ENE} + \beta_8 D_{PF} + \beta_9 R_{t-1}^i + \beta_{10} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

En cuanto al segundo modelo a estimar, es un modelo muy similar al anterior, se prescinde de la variable  $D_H^{NY}$  y se añaden estas variables:  $D_H^{NY,NEG}$  ( $D_H^{NY,POS}$ ) es una variable dummy que toma el valor 1 si el día anterior al festivo en Nueva York, la bolsa americana cerró en negativo (positivo), 0 en caso contrario. Por tanto, el segundo modelo a estimar viene dado por la expresión (2):

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_H^{NY,POS} + \beta_3 D_L + \beta_4 D_M + \beta_5 D_J + \beta_6 D_V + \beta_7 D_{DIC} + \beta_8 D_{ENE} + \beta_9 D_{PH}^{NY} + \beta_{10} R_{t-1}^i + \beta_{11} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

Tanto el modelo (1) como el (2) serán estimados mediante: Primero por Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) con el estimador de Newey-West que es consistente a formas generales de heteroscedasticidad y autocorrelación presentes usualmente en el análisis de las series financieras diarias. De hecho, en el presente caso, además de problemas de autocorrelación, parcialmente solventados con la inclusión de las variables retardadas, se han detectado problemas de heterocedasticidad en los residuos en todos los activos y carteras mediante la utilización del test de Engle.

Como sabemos el test de Engle es un contraste de multiplicadores de Lagrange para valorar la existencia y significatividad de los efectos de la heterocedasticidad condicional

autoregresiva (ARCH). Entonces este contraste presenta como hipótesis nula la homocedasticidad de los residuos y como hipótesis alternativa la presencia de heterocedasticidad en los residuos. A modo de ejemplo, se presenta en la tabla 2 los resultados del test de Engle para el Ibex 35 y las carteras.

Como se puede ver en la tabla, el p-valor asociado al estadístico de contraste para cada caso es muy próximo a cero, por lo que nos permite rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad a favor la alternativa, existencia de heterocedasticidad condicional autoregresiva (presencia de efectos ARCH). Dada la existencia de este tipo de efectos también se va a proceder a modelizar la varianza con este tipo de modelos autoregresivos, en particular por los modelos generalizados (GARCH): Atendiendo al trabajo Bollerslev (1986) para la mayoría de series financieras, el modelo inicial GARCH (1,1) que incluye un retardo autorregresivo y de media móvil en la varianza de los residuos, es un modelo adecuado para la realización de las estimaciones oportunas.

En el caso de los modelos GARCH(1,1) los errores ( $u_t$ ) se consideran que se aproximan a una distribución t-student porque ofrecen resultados más robustos. La varianza presenta la siguiente expresión:

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}$$

Para que un modelo GARCH(1,1) esté bien definido se debe garantizar que los parámetros  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$  y  $\alpha_2$  sean positivos y que  $\alpha_1 + \alpha_2 < 1$  para que se cumpla la condición de estacionariedad. En nuestras estimaciones, la tónica general es que cumplen todas las condiciones anteriores, especialmente cuando las regresiones se hacen para el Ibex 35 y para las diferentes carteras. Sin embargo, en algunas de las estimaciones, la suma de  $\alpha_1$  y  $\alpha_2$  es muy próxima a 1.

La tabla 3 (ver anexo) proporciona información descriptiva sobre el coeficiente de asimetría (skewness) y de curtosis del índice Ibex 35 y de las carteras de inversión creadas en este trabajo, a modo de ejemplo

Como se puede observar en la tabla 3, en todas las series, se observa una elevada kurtosis, y una moderada asimetría, excepto para la serie cartera Mvlow donde es muy elevada. Los test de normalidad realizados (Test de Jarque Bera) rechazan la hipótesis nula de normalidad de las observaciones.

Por otro lado, el gráfico 1 (ver anexo) muestran los habituales clusters de volatilidad que caracterizan a los rendimientos diarios bursátiles, en el caso del Ibex 35. Para los demás activos y carteras se observa el mismo comportamiento.

La estimación de los modelos (1) y (2) tienen el objetivo de replicar el procedimiento de estimación que se siguió en el trabajo de Casado et al (2013), por lo que los modelos especificados son iguales. Como veremos más adelante los resultados que se obtienen tienden a ser muy diferentes a los mostrados en el trabajo de Casado et al (2013).

A la vista de esto, se procederá a la estimación de unos modelos similares, a los que se le añadirán una serie de nuevas variables para tratar de explicar si hay que incorporar nuevos factores al modelo que expliquen esta diferencia de resultados. En este trabajo se incorporan variables que recogen el periodo de crisis que se define a continuación.

Las nuevas variables a introducir en los modelos precedentes son:  $D_{H,crisis}^{NY}$  es una variable dummy que toma el valor 1 si es festivo en Nueva York entre a partir del 1 de julio de 2007, que fue la quiebra de los hedge funds de Bearn Stearn y el inicio real de la crisis subprime, hasta el 9 de Septiembre de 2011, para considerar el periodo de crisis económica mundial durante ese periodo, 0 en caso contrario. Por lo que el nuevo modelo viene representado por la expresión (3):

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY} + \beta_3 D_L + \beta_4 D_M + \beta_5 D_J + \beta_6 D_V + \beta_7 D_{DIC} + \beta_8 D_{ENE} + \beta_9 D_{PF} + \beta_{10} R_{t-1}^i + \beta_{11} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

Y al igual que anteriormente, se pretende observar si el signo de cierre en la bolsa de Nueva York tiene algún impacto en las rentabilidades anormales, así que se introducen estas variables nuevas:  $D_{H,crisis}^{NY,NEG}$ , y  $D_{H,crisis}^{NY,POS}$ , que tienen características similares a las variables definidas previamente, pero solo se centran en el periodo de crisis incorporado en este estudio (del 01 de julio de 2007 al 7 de septiembre de 2011). Este modelo viene representado por la expresión (4):

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY,NEG} + \beta_3 D_H^{NY,POS} + \beta_4 D_{H,crisis}^{NY,POS} + \beta_5 D_L + \beta_6 D_M + \beta_7 D_J + \beta_8 D_V + \beta_9 D_{DIC} + \beta_{10} D_{ENE} + \beta_{11} D_{PH}^{NY} + \beta_{12} R_{t-1}^i + \beta_{13} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

Una vez que se estiman los modelos propuestos se procede a la realización de la tabulación de la información obtenida y así proceder a realizar un análisis de resultados que se hará en el siguiente apartado (sección 7).

De forma muy similar a como se hace el análisis de las rentabilidades anormales, se procede a construir la variable dependiente volúmenes anormales de negociación y que está definida por la siguiente expresión:

$$V_t^i = \ln V_t^{i,o} - \sum_{s=1}^{200} \frac{\ln V_{t-s}^{i,o}}{200}$$

Donde  $V_t^{i,o}$  es el volumen de negociación ordinario del título o cartera  $i$  que cotiza en el mercado español. Se calcula esta variable para las carteras y para cada activo de forma individual.

Los regresores que se incorporan en este nuevo modelo son casi los mismos que en los dos modelos anteriores. Los nuevos son:  $D_{MAR}, \dots, D_{NOV}$ , que son variables dummy que toman el valor 1 si es marzo, ..., noviembre y 0 en caso contrario. Se excluye en este modelo la dummy correspondiente al mes de abril. El objetivo de estas variables es capturar el hecho de que el volumen de negociación puede variar mucho de un periodo de tiempo a otro, como por ejemplo en los meses de verano, que como ya hemos visto con anterioridad en este periodo se produce una reducción significativa en el volumen de negociación en el mercado

En este caso, al contrario que en el modelo concerniente a las rentabilidades anormales, y como Casado et al (2013) se asigna a la constante del modelo a los lunes porque el volumen de negociación es menor los lunes que en el resto de días de la semana.

Además, la variable volumen de negociación presenta un alto nivel de autocorrelación, por lo que se utilizarán cuatro retardos de dicha variable ( $V_{t-1}^i, \dots, V_{t-4}^i$ ).

El primer modelo a estimar será muy similar al planteado por Casado et al (2013), y tendrá la siguiente expresión (5)

$$\begin{aligned} V_t^i = & \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_H^{NY,POS} + \beta_3 D_M + \beta_4 D_X + \beta_5 D_J + \beta_6 D_V \\ & + \beta_7 D_{ENE} + \beta_8 D_{FEB} + \beta_9 D_{MAR} + \beta_{10} D_{MAY} + \beta_{11} D_{JUN} + \beta_{12} D_{JUL} \\ & + \beta_{13} D_{AGO} + \beta_{14} D_{SEP} + \beta_{15} D_{OCT} + \beta_{16} D_{NOV} + \beta_{17} D_{DIC} + \beta_{18} D_{PH}^{NY} \\ & + \beta_{19} V_{t-1}^i + \beta_{20} V_{t-2}^i + \beta_{21} V_{t-3}^i + \beta_{22} V_{t-4}^i + u_t \end{aligned}$$

Además, se estimara otro modelo muy similar, pero se le incorporarán variables que recojan el efecto de la crisis sobre el volumen de negociación. Este modelo está definido como (6):

$$\begin{aligned}
V_t^i = & \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY,NEG} + \beta_3 D_H^{NY,POS} + \beta_4 D_{H,crisis}^{NY,POS} + \beta_5 D_M + \beta_6 D_X \\
& + \beta_7 D_J + \beta_8 D_V + \beta_9 D_{ENE} + \beta_{10} D_{FEB} + \beta_{11} D_{MAR} + \beta_{12} D_{MAY} \\
& + \beta_{13} D_{JUN} + \beta_{14} D_{JUL} + \beta_{15} D_{AGO} + \beta_{16} D_{SEP} + \beta_{17} D_{OCT} + \beta_{18} D_{NOV} \\
& + \beta_{19} D_{DIC} + \beta_{20} D_{PH}^{NY} + \beta_{21} V_{t-1}^i + \beta_{22} V_{t-2}^i + \beta_{23} V_{t-3}^i + \beta_{24} V_{t-4}^i \\
& + u_t
\end{aligned}$$

En estos modelo solo se estimará un modelo GARCH (1,1) de la misma manera que se ha hecho para las rentabilidades anormales. Además se estimarán solo para las tres carteras que hemos construido en este trabajo. Una vez que obtenemos los resultados de todas las regresiones, se tabulan y se procede a su análisis en el apartado siguiente (sección 7).

Al igual que en el caso de las rentabilidades, se introduce una variable ficticia asociada a la crisis financiera. Por tanto, el modelo que vamos a utilizar tiene la siguiente expresión:

$$\begin{aligned}
V_t^i = & \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY,NEG} + \beta_3 D_H^{NY,POS} + \beta_4 D_{H,crisis}^{NY,POS} + \beta_5 D_M + \beta_6 D_X \\
& + \beta_7 D_J + \beta_8 D_V + \beta_9 D_{ENE} + \beta_{10} D_{FEB} + \beta_{11} D_{MAR} + \beta_{12} D_{MAY} \\
& + \beta_{13} D_{JUN} + \beta_{14} D_{JUL} + \beta_{15} D_{AGO} + \beta_{16} D_{SEP} + \beta_{17} D_{OCT} + \beta_{18} D_{NOV} \\
& + \beta_{19} D_{DIC} + \beta_{20} D_{PH}^{NY} + \beta_{21} V_{t-1}^i + \beta_{22} V_{t-2}^i + \beta_{23} V_{t-3}^i + \beta_{24} V_{t-4}^i \\
& + u_t
\end{aligned}$$

## 5. RESULTADOS.

### 5.1. El efecto de la festividad de la bolsa americana en las acciones de empresas españolas diferenciadas por tamaño.

#### 5.1.1. Análisis descriptivo.

Antes de profundizar en el análisis de si se mantiene el efecto que tienen los días festivos en la Bolsa de Nueva York sobre las acciones españolas cuando el mercado español permanece abierto, se va a proceder a realizar en primer lugar un análisis descriptivo de la muestra tenida en cuenta en el presente estudio (ver sección 6.2), mediante un estudio resumido de los principales estadísticos descriptivos de las variables que recogen las rentabilidades diarias, tanto de las carteras como de los activos de forma individual, así como del índice Ibex 35. Entre las medidas descriptivas que se utilizan tenemos las rentabilidades esperadas, las desviaciones típicas, el porcentaje de días en los que se obtuvieron rendimientos positivos, etc. Este Análisis se subdividirá en subperiodos, el



primero será del 4 de Enero de 1991 al 30 de Junio de 2007 y el segundo será del 1 de Julio de 2007 al 7 de Septiembre de 2011 (periodo de crisis) (tablas 4 y 5)

Como se puede observar en la tabla 4 (ver anexo), la rentabilidad esperada para el Ibex 35 para el primer subperiodo ha sido del 0.0459% frente al 0.03 % que tuvo durante el periodo tenido en cuenta en el trabajo de Casado et al (2013).

Este rendimiento se ve superado por el obtenido por la cartera MVHIGH, que recoge los 10 activos del Ibex 35 con mayor volumen de negociación (0.0626%). Destacar en este caso que durante este subperiodo no se cuenta con datos de las acciones de CaixaBank, por lo que no afectarán al desempeño de la cartera. Por otro lado, la cartera MVLOW, que recoge los 10 activos del Ibex 35 con menor volumen de negociación, presenta una rentabilidad muy inferior a la proporcionada por el Ibex 35 (0,025%).

Por último, la cartera NO IBEX, conformada por los 10 activos que menor volumen de negociación presentan y que no están incluidos en el Ibex 35, presenta un peor desempeño a lo largo de este subperiodo, ya que la rentabilidad que ha obtenido ha sido del 0.019%. Otros datos a destacar de la tabla 4, es que el porcentaje de días en los que se han obtenido rentabilidades positivas es superior al 50%, tanto para el Ibex35 (53,59%), dato muy similar al obtenido en el trabajo de Casado et al (2013) (53,12%), la cartera MVHIGH (53,59%) replicando los resultados del Ibex 35, algo que cabría esperar, la cartera MVLOW (50,60%) y la cartera NO IBEX (50,38%).

En la tabla 5 (ver anexo) se presentan los resultados de un análisis descriptivo similar al hecho en la tabla 4, pero ahora teniendo en cuenta el segundo subperiodo definido con anterioridad, es decir el periodo de crisis que se ha tenido en cuenta en el presente estudio. Si comparamos los datos de la tabla 5 con los de la tabla 4, vemos que la crisis ha tenido un impacto muy importante en el desempeño tanto del índice Ibex 35 como de cada una de la carteras, tanto es así que en todos los casos se observa rentabilidades medias negativas, más concretamente: Ibex 35 (-0.054%), cartera MVHIGH (-0.0639%), cartera MVLOW (-0.0702%) y cartera NO IBEX (-0.2962%). Otro dato a destacar es que el Ibex 35 y la cartera MVHIGH, aun teniendo un mal desempeño durante este periodo de crisis, todavía se observa que más del 50% de los días se obtuvieron rentabilidades positivas, pero es evidente que las rentabilidades negativas han sido más altas que las rentabilidades positivas. En cambio en la cartera MVLOW y la cartera NO IBEX, se observa que la mayoría de los días se obtuvieron rendimientos negativos.

En otro orden de cosas, a la vista de que la mayoría de los días festivos en EEUU, en los que el mercado español permanece abierto, caen mayoritariamente en lunes y los jueves, en la tabla 6 se muestra información específica de estos días y también de los días festivos en Nueva York, para los dos subperiodos que ya se han especificado previamente (tablas 6 y 7, ver anexo)

Como se observa en los resultados de la tabla 6, las rentabilidades obtenidas por el índice Ibex 35 y las carteras definidas en este trabajo, en los días en los que es festivo en Nueva York y el mercado español permanece abierto, son mucho más grandes que para el subperiodo muestral completo. Para el Ibex 35 la rentabilidad en estos días es del 0.4138%, para la cartera MVHIGH es del 0.3932%, para la cartera MVLOW es del 0.3981% y para la cartera NO IBEX es del 0.5970%. Además en estos días, la proporción del número de días en los que se obtiene rentabilidades positivas es mucho mayor que el de días en los que se obtienen rendimientos negativos.

Haciendo un similar análisis al anterior, pero para el caso de los lunes, se observa que las rentabilidades obtenidas este día de la semana presentan una media inferior a la rentabilidad obtenida si consideramos el subperiodo en su totalidad. Además se mantiene la tendencia de que la proporción del número de días en los que se obtiene rendimientos positivos supera el 50% excepto para la cartera MVLOW (48.83%). Algo similar ocurre si analizamos el caso concreto de los jueves, solo que en este caso la excepción es la cartera NO IBEX (45,94%). Y al igual que los lunes, se observa que la rentabilidad media es inferior a la obtenida para todo el subperiodo muestral.

En cuanto para el subperiodo de la crisis, si observamos la tabla 7, encontramos que las rentabilidades obtenidas los días festivos en Nueva York, cuando el mercado español permanece abierto, son muy negativas para todos los casos, al contrario que ocurre con el subperiodo anterior. Otra variable que nos explica estos resultados es que el número de días en los que se obtuvo rentabilidades positivas es muy inferior a los días que se obtuvieron rendimientos negativos. A conclusiones similares podemos llegar si analizamos los caso específicos para los lunes y para los jueves.

#### *5.1.2. Análisis multivariante.*

En este apartado, una vez que se ha hecho el análisis descriptivo de la muestra, se procede a realizar las estimaciones de los modelos que ya se han explicado con detenimiento en el punto 6.2 del presente trabajo. Además, en esta parte se procederá a realizar en un primer

apartado un estudio similar al de Casado et al (2013), replicando su metodología pero aplicada a un periodo más largo de tiempo. En un segundo apartado, se realizará un estudio similar al anterior pero se añadirán al modelo nuevas variables que recogen el periodo de crisis, como ya se ha explicado en la sección 6 de este trabajo, porque como se observará más adelante los resultados obtenidos con la muestra utilizada en el presente trabajo son diferentes de los resultados obtenidos en Casado et al (2013).

#### 5.1.2.1 Sin consideración de la reciente crisis financiera.

El primer modelo a estimar es la ecuación (1) que recordemos que tiene la siguiente expresión:

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY} + \beta_2 D_L + \beta_3 D_M + \beta_4 D_J + \beta_5 D_V + \beta_6 D_{DIC} + \beta_7 D_{ENE} \\ + \beta_8 D_{PF} + \beta_9 R_{t-1}^i + \beta_{10} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

Donde la varianza de  $u_t$  se modeliza con un GARCH(1,1):

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}$$

La tabla 8 (ver anexo) muestra los resultados de la estimación del modelo (1) para el índice Ibex 35, la cartera MVHIGH, la cartera MVLOW y la cartera NO IBEX. Como se puede observar en esta tabla el coeficiente  $\beta_1$  es positivo y significativo al 10%, tanto mediante con la estimación MCO y GARCH(1,1). Esto significa que los días festivos en la bolsa americana tienen un efecto significativo en las rentabilidades obtenidas en el índice y las carteras analizadas. Entonces estos días festivos en la bolsa americana provocan la obtención de rentabilidades anormales en las carteras estudiadas. Estos resultados concuerdan con los obtenidos por el trabajo de Casado et al. (2013), que encontraron este mismo efecto para el Ibex 35.

En las tablas 9.1 y 9.2 (ver anexo) se muestran los resultados utilizando el modelo anterior, pero para el caso de los activos individuales de la cartera MVHIGH, para ver si todos los activos tienen un comportamiento similar al conjunto de la cartera. Como podemos observar en estas tablas solo las acciones de ACS, BBVA e Iberdrola son afectadas positiva y significativamente por el día festivo en Nueva York, en el resto de las acciones no se observa ese efecto. Es decir, que estas acciones tienen mucha importancia dentro de la cartera MVHIGH, ya que simplemente el efecto en ellas se traslada al conjunto de la cartera.

En las tablas 10.1 y 10.2 (ver anexo) donde tenemos información de los activos que componen la cartera MVLOW de la regresión con el modelo (1), encontramos resultados similares a los que se han observado en la cartera MVHIGH. Esto es, solo en Bankinter y Ebro Foods se observa un efecto positivo y estadísticamente significativo del día festivo en Nueva York sobre las rentabilidades anormales que podrían obtener el resto de activos. Solo estas dos únicas acciones replican el comportamiento de la cartera y el resto de las acciones no se ven afectadas por el día festivo en Nueva York.

Por último en las tablas 11.1 y 11.2 (ver anexo) se tienen los resultados individuales de los activos que conforman la cartera NO IBEX, y una vez más se obtienen las mismas conclusiones que para las otras dos carteras. En este caso el día festivo en Nueva York solo afecta significativamente a las acciones de Bodegas Riojanas e Indo Internacional.

Se asume en el modelo (1), al igual que en el artículo de Casado et al (2013), el desempeño de las acciones españolas analizadas cuando el mercado americano está cerrado es independiente de si las rentabilidades de cierre de la Bolsa de Nueva York son positivas o negativas. Atendiendo a Hong et al (2000) y Blasco et al (2005), el carácter positivo o negativo de las noticias pueden tener un impacto importante en las variaciones de los precios de las acciones y por consiguiente en el desempeño de un determinado título acción o cartera.

Para estudiar esto último, se ha procedido estimar un modelo (2) que ya hemos visto sus características en apartados anteriores y que tiene esta expresión:

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_H^{NY,POS} + \beta_3 D_L + \beta_4 D_M + \beta_5 D_J + \beta_6 D_V + \beta_7 D_{DIC} + \beta_8 D_{ENE} + \beta_9 D_{PH}^{NY} + \beta_{10} R_{t-1}^i + \beta_{11} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

Donde  $u_t$  se aproxima a una t-student y su expresión es:

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}$$

Los resultados de las estimaciones del modelo (2) están resumidos en la tabla 12 (ver anexo). En el artículo de Corredor et al (2013) se observó que el efecto de los días festivos en el NYSE en el mercado español (Ibex 35) es estadísticamente significativo tanto después de cierre positivo como negativo el día previo al festivo en el NYSE.

Con los resultados que nos muestra la tabla 12, se muestra que los resultados obtenidos son similares a los obtenidos por Casado et al (2013), para el caso del Ibex 35 y para la cartera MVHIGH. En cambio para la cartera MVLOW, los resultados son diferentes de los de Casado et al (2013), ya que se concluye que el efecto de los días festivos en el NYSE es solo

estadísticamente significativo cuando el mercado americano cierra en positivo. Algo similar ocurre con la cartera NO IBEX, en la que el efecto es significativo si el NYSE cierra en negativo.

Por lo tanto, vemos que aunque el índice Ibex 35 obtiene rentabilidades anormales los días festivos en el mercado americano, tanto si cerró en positivo como en negativo. Sin embargo, se observa que si clasificamos los activos de la muestra por su volumen de negociación, estas carteras de activos tienen un comportamiento diferente al conjunto del índice, por lo que existen indicios de que las características específicas de los activos, en nuestro caso el tamaño y su visibilidad, son factores importantes que pueden influir en la obtención de posibles rentabilidades anormales por parte de los inversores que tengan estas acciones.

Al igual que en el modelo (1) se va a proceder a realizar un pequeño repaso del comportamiento de los activos individuales que conforman cada cartera, pero teniendo en cuenta las variables explicativas que se incorporan al modelo (2).

En las tablas 13.1 y 13.2 (ver anexo), se nos muestran los resultados de la regresión del modelo (2) para los activos de la cartera MVHIGH. Se observa que en la mayoría de los casos el impacto del signo de cierre en el NYSE no es significativo, resultado diferente del observado si se tiene en cuenta el conjunto de la cartera. Según las estimaciones, este efecto es solo significativo cuando el mercado americano cerró en positivo en el caso de ACS y Telefónica, y cuando cerró en negativo en el caso del BBVA e Iberdrola.

En las tablas 14.1 y 14.2 (ver anexo), se ofrece los resultados individualizados para las acciones de la cartera MVLOW. Al igual que los activos de la cartera MVHIGH, los resultados de los activos individuales tienen un comportamiento muy distinto del conjunto de la cartera ante la exposición a las mismas variables explicativas. Los únicos activos que replican a la cartera son las acciones de Ebro Foods y Viscofan. En cambio, las acciones de Jazztel parecen ser las únicas que son afectadas por el cierre en negativo de la bolsa americana.

Por último, en las tablas 15.1 y 15.2 (ver anexo) muestran los resultados de la regresión del modelo (2) para los activos que conforman la cartera NO IBEX. Al igual que en los casos de las dos carteras anteriores se observa un fenómeno similar, esto es, la afectación del cierre negativo o positivo de la bolsa americano es inexistente para la mayoría de las acciones de forma individual. Sólo las acciones de Indo internacional son afectadas de la

misma manera que la cartera. Por otro lado, las acciones de Lingotes Especiales obtendrán rentabilidades anormales cuando el mercado americano haya cerrado en negativo.

En conclusión, en términos generales podemos decir que los resultados obtenidos por el artículo de Casado et al (2013) son similares a los resultados que hemos obtenido en el presente estudio para el caso del Ibex 35 y de la cartera MVHIGH. Sin embargo, se ha observado que los resultados obtenidos para otros activos del Ibex 35, en nuestro caso los activos de la cartera MVLOW, no concuerdan con los obtenidos para el índice lo que, como ya se ha mencionado con anterioridad, nos lleva a pensar que el factor tamaño y visibilidad de las acciones es un factor importante a la hora de la posibilidad de obtener rentabilidades anormales por parte de los inversores. En cuanto al estudio individualizado de los activos, vemos en todos los casos el comportamiento de los activos es muy diferente al de la cartera que componen, es decir, cada activo es afectado o no de diferente manera por el cierre del mercado de Nueva York, tanto si cerró en positivo como en negativo.

A la vista de estos resultados diferentes entre las acciones y los activos, se piensa que la ampliación del periodo muestral con respecto al utilizado por Casado et al (2013), puede tener algo que ver en el cambio de los resultados obtenidos. Además, la ampliación de dicho periodo coincide en su mayoría en el tiempo con parte del periodo de crisis que está sufriendo la economía mundial en la actualidad, el cual se piensa que podría tener un impacto significativo en el comportamiento de las cotizaciones a lo largo del tiempo, que no es recogido lógicamente por Casado et al (2013). Por lo tanto, para ver si la crisis tiene algo que ver con la variación de resultados que se ha observado en el presente estudio con respecto al de Casado et al (2013), en el siguiente apartado se muestra la estimación de los modelos (3) y (4) especificados en la sección 2, en los mismos casos que para los modelos (1) y (2).

#### 5.1.2.2 Considerando la crisis financiera.

En esta parte del trabajo, se estimarán los modelos (3) y (4) para ver si el periodo de crisis tiene un impacto significativo sobre la obtención de rentabilidades anormales de los activos y carteras de la muestra utilizada en este trabajo. El análisis que se procederá a realizar será muy similar al hecho para los modelos (1) y (2), esto es, primero se realizará un estudio general para el índice y para cada una de las carteras, y posteriormente se estudiará cada caso particular de las acciones que comprenden cada cartera, para ver si el comportamiento de las acciones replica el de sus respectivas carteras.

Por lo tanto, en primer lugar el primer modelo a estimar será el que hemos definido con la siguiente expresión (3):

$$R_t^i = \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY} + \beta_3 D_L + \beta_4 D_M + \beta_5 D_J + \beta_6 D_V + \beta_7 D_{DIC} \\ + \beta_8 D_{ENE} + \beta_9 D_{PF} + \beta_{10} R_{t-1}^i + \beta_{11} R_{t-1}^{NY} + u_t$$

Donde  $u_t$  se aproxima a una t-student y su expresión es:

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}$$

Los resultados de las estimaciones de este modelo para el Ibex 35 y para cada una de las carteras viene resumido en la tabla 16 (ver anexo). Observando los resultados obtenidos vemos que tanto el Ibex 35 como cada una de las carteras son afectadas de la misma manera por el día festivo en Nueva York, es decir, al igual que Casado et al (2013), existe un efecto positivo y significativo sobre las rentabilidades de las carteras y de los activos, del cierre del mercado americano por ser festivo solo en EEUU. En cambio, al introducir las variables que recogen el periodo de crisis se observa que el efecto festivo estadounidense sobre el mercado español sigue siendo estadísticamente significativo pero hay una reversión en cuanto a la naturaleza de dicho efecto, por lo que parece ser que en el periodo de crisis este efecto es negativo, a diferencia del observado durante el periodo de análisis contemplado en el trabajo de Casado et al (2013).

A continuación se procederá a realizar un análisis similar al previo pero para cada activo de forma individual. En primer lugar en las tablas 17.1 y 17.2 (ver anexo) se recogen los datos obtenidos para los activos de la cartera MVHIGH con la regresión del modelo (4). Se observa que la mitad de las acciones (Abertis, Banco Santander, BBVA, Repsol y Telefónica), son afectadas de igual manera por el día festivo en Nueva York, es decir el efecto de este día es estadísticamente significativo en todo el periodo muestral pero tiene un impacto diferente si consideramos el periodo de crisis o no. El resto de las acciones están afectadas de muy diversa forma, esto es, las acciones de ACS e Iberdrola solo obtienen rentabilidades anormales en el periodo antes de la crisis y lo contrario ocurre para las acciones de Gas Natural a las que solo les afecta que el mercado americano cierre por festivos durante el periodo de crisis de manera negativa, es decir, conforme a los resultados de la cartera en su conjunto.

En las tablas 18.1 y 18.2 (ver anexo), se presentan los resultados de la misma regresión que antes pero para los activos individuales de la cartera MVLOW. En este caso el impacto de los festivos en Nueva York en los activos ya no es tan homogéneo como en el caso de la

cartera MVHIGH. Los activos de la cartera MVLOW. El día festivo en Nueva York tiene un efecto significativo, tanto si se considera la crisis como si no, en las acciones de Bankinter y Bolsas y Mercados Españoles, de la misma manera que si consideramos el conjunto de la cartera. Luego se observa que el impacto de los festivos en la NYSE es significativo únicamente en el periodo de crisis en las acciones de Técnicas Reunidas y únicamente en el periodo previo a la crisis en las acciones de Ebro Foods. Para el resto de las acciones no se observa un impacto importante de los días festivos en la bolsa americana.

Por último, en las tablas 19.1 y 19.2 (ver anexo), tenemos los datos resumidos de la estimación del modelo (4) para las acciones individuales de la cartera NO IBEX. En este caso, a la vista de los resultados, se observa que solo existe un efecto estadísticamente significativo de los días festivos en EEUU en las acciones de Urbas Guadalupe para el periodo de crisis y para el periodo previo, de la misma naturaleza que para el índice Ibex 35 y para las carteras. Las acciones de Española del Zinc son afectadas por estos días festivos en el periodo de crisis y las acciones de Indo Internacional para el periodo. Para el resto de los activos no se observa un impacto significativo, lo que contradice a lo que le ocurre a la cartera MVLOW.

En resumen, se observa un impacto significativo en las rentabilidades del Ibex 35 y de las carteras cuando el mercado americano permanece cerrado, pero su signo positivo si estamos en el periodo previo a la crisis y negativo si tenemos en cuenta que estamos en un periodo de recesión económica. Mismos resultados de los modelos se observan en algunas acciones de forma individual, especialmente en los activos de la cartera MVHIGH, pero se observa que la gran mayoría de los activos sufren un impacto diferente de los días festivos en EEUU y de muy diversa naturaleza, por lo que habría que estudiar de forma individualizada que ocurre en cada caso, viendo que información del mercado se ha incorporado a los precios de las acciones, noticias específicas de cada empresa, etc, para poder valorar correctamente el impacto de los días festivos en EEUU en cada una de las acciones.

A continuación al igual que con el modelo (2), se construye un modelo nuevo en el que se incorporan las variables que recojan si el mercado americano cerró en positivo o en negativo y para el periodo de crisis y para el periodo de precrisis. Este nuevo modelo, como se explicó en la sección 6 está definido mediante la siguiente expresión:



$$\begin{aligned}
R_t^i = & \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY,NEG} + \beta_3 D_H^{NY,POS} + \beta_4 D_{H,crisis}^{NY,POS} + \beta_5 D_L + \beta_6 D_M \\
& + \beta_7 D_J + \beta_8 D_V + \beta_9 D_{DIC} + \beta_{10} D_{ENE} + \beta_{11} D_{PH}^{NY} + \beta_{12} R_{t-1}^i \\
& + \beta_{13} R_{t-1}^{NY} + u_t \\
h_t = & \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}
\end{aligned}$$

Al igual que en casos anteriores se analiza el índice Ibex 35 y las carteras conformadas. Después se estudiará el caso de cada activo de forma individual.

En la tabla 20 (ver anexo) se recogen las estimaciones del modelo (4) para las carteras y para el Ibex 35. Como resultados destacar que tanto las rentabilidades de la cartera MVHIGH como el índice, son influidas de la misma manera, esto es, que se observa un impacto significativo de los días festivos en la bolsa americana en el periodo previo a la crisis cuando el mercado americano cerró con rentabilidades negativas y también cuando el NYSE cerró en positivo en el periodo precrisis y en el de crisis. Al igual que en los resultados del modelo (3), la naturaleza del impacto de los días festivos en Nueva York en la bolsa española es diferente de un periodo a otro. Atendiendo a los resultados del resto de las carteras vemos que la cartera MVLOW solo se ve afectada significativamente los días festivos en los que el NYSE cerró el día previo en positivo para ambos periodos (precrisis y crisis). En cuanto a la cartera NO IBEX se observa que el impacto es solo significativo los días festivos en los que el mercado americano cerró en negativo.

En las tablas 21.1 y 21.2 (ver anexo) se muestran los resultados obtenidos utilizando el mismo modelo que para las carteras pero en el caso de cada activo individual de la cartera MVHIGH. En ellos se observa que cada acción es afectada muy de diferente manera por las variables explicativas del modelo relacionadas con los días festivos en Nueva York, por lo que ninguno de los activos replica los resultados de la cartera de la que forman parte. En cuanto a los resultados de las tablas 22.1 y 22.2, que muestra los resultados para cada una de las acciones de la cartera MVLOW. En este caso ocurre un fenómeno similar a la cartera MVHIGH cada uno de los activos tiene un comportamiento diferente además que no hay resultados para ciertos activos debido principalmente a la insuficiencia de datos que hay en algunos casos que provocan problemas de multicolinealidad. Para finalizar, en las tablas 23.1 y 23.2 (ver anexo) tenemos información individualizada para las acciones que conforman la cartera NO IBEX. Observando los resultados se puede sacar una conclusión similar a los dos casos anteriores, ninguno de los activos es afectado de la misma manera

que la cartera NO IBEX. Por lo tanto, para comprender las razones de estos resultados lo adecuado habría que realizar un estudio individualizado de cada activo, algo que no es objeto del presente estudio.

Nuevamente, los resultados mostrados son similares a los expuestos por Casado et al (2013) para el periodo pre-crisis, aunque con la incorporación del periodo de crisis actual se observa que los resultados varían en el sentido de que el signo del impacto de los días festivos en Nueva York cambia si nos encontramos en un periodo de recesión económica.

## **5.2. Efectos de la conducta del inversor. Visibilidad y tamaño de los activos.**

En esta sección del trabajo se va a tratar de explicar si el impacto del volumen negociado en esta anomalía. Dado que no disponemos de información sobre el número de transacciones, no es posible aproximar el tamaño medio de transacción que nos permitiría acercarnos al inversor medio que está actuando en cada momento. Sujeto a esta restricción y asumiendo que el cierre de los días festivos americanos conlleva una disminución del volumen de actividad de los inversores institucionales, vamos a analizar si el nivel de concentración de inversores individuales en el mercado de valores tiene alguna influencia en la obtención de rentabilidades anormales por parte de los inversores, más específicamente se comprobará, como ya hicieron Casado et al (2013), el cambio de la tipología de inversores en el mercado cuando la bolsa de Nueva York está cerrada. En esta parte además se estudiará si el tamaño, volatilidad y visibilidad hacen que unos títulos presenten volúmenes anormales de negociación.

A lo largo de los años la parte de las finanzas denominada “behavioral finance” que se encarga del estudio de diversas teorías basadas en la psicología de los agentes e inversores para explicar las anomalías de mercado, proporciona una serie de explicaciones sobre estos fenómenos y que la Hipótesis del Mercado Eficiente no es capaz de darnos una explicación del todo completa.

De acuerdo con Casado et al (2013), uno de los primeros trabajos que se realizaron en la línea del behavioral finance es el de De Long et al. (1990) en el cual se describió un mercado en el contexto de los modelos de generaciones solapadas (OGM, Overlapping Generations Models), en el cual existen inversores ruidosos irracionales. El comportamiento en el mercado de este tipo de inversores afectará a los precios y se incrementarán los rendimientos esperados. Al ser inversores que actúan de forma irracional, es muy difícil predicción de su conducta lo que origina la posibilidad de la

variabilidad en el precio del activo se incrementa lo que podría desanimar a los arbitrajistas a llevar a cabo sus estrategias de inversión.

Las predicciones del modelo desarrollado por estos autores puede cambiar si se producen alteraciones en la proporción de inversores arbitrajistas racionales e inversores ruidosos existentes en ese momento en el mercado. Casado et al (2013) señalaron que si se produce una reducción en la proporción de inversores ruidosos en el mercado, se tendría que producir una reducción de la variabilidad de los precios de los activos con respecto a su precio de equilibrio y una reducción en los rendimientos esperados, ya que este tipo de inversores al actuar de forma irracional en cuanto a sus estrategias de inversión son los que provocan que existan esta variabilidad en los precios y que exista la posibilidad de obtener un rendimientos esperados más altos.

Hong y Yu (2009), usaron el modelo propuesto por De long (1990) para explicar el efecto vacaciones de verano, que es aquel en el que se observa una importante reducción en el volumen de negociación en el mercado lo que provoca una caída de las rentabilidades de los activos. Hong y Yu (2009) propusieron como explicación a esta anomalía de mercado los cambios en la proporción de inversores racionales y ruidosos en diferentes momentos de tiempo a lo largo del periodo vacacional veraniego.

El modelo propuesto por De Long et al.(1990) no es el único modelo que utiliza la presencia de diferentes agentes en el mercado. A lo largo de los años se ha desarrollado una serie de modelos conocidos como “Modelos de desacuerdo” que se basan en el papel de las creencias de cada tipo de inversores. Hong y Stein (2007) ofrecen una revisión de la literatura relacionada con este tipo de modelos. De acuerdo con este trabajo, la principal característica que se puede extraer los “Modelos de Desacuerdo” es que proponen la existencia de correlación positiva entre el volumen de negociación y la rentabilidad de los activos.

A lo largo de los años se han publicado una serie de trabajos que han tratado de explicar que factores o mecanismos hacen que existan estas diferencias y desacuerdos entre los inversores participantes en el mercado. Casado et al (2013) citaron los siguientes.

El primero de ellos está relacionado con el trabajo de Hong y Stein (1990), cuyos autores desarrollaron un modelo en el que existía un flujo de información gradual hacia los inversores, y que ciertas informaciones o noticias son conocidas por algunos inversores antes que otros, lo que provoca que estos inversores privilegiados puedan usar esa nueva información a su favor, para realizar sus estrategias de inversión. Todo esto hará que los

precios de los activos varíen, lo que llevará a un incremento del volumen de negociación en el mercado. Este efecto será aún mayor cuando las informaciones y noticias dirigidas hacia los inversores tengan carácter negativo (sobre-reacción) como se puede observar en el trabajo de Hong et al, 2000.

El segundo mecanismo que se menciona es el propuesto por Hirshleifer y Teoch (2003) o Peng y Xiang (2006). En estos trabajos se presenta el fenómeno denominado “atención limitada”. Esto significa que los inversores solo van a tener en cuenta la parte de la información que les interesa para sus inversiones y no toda la información que pueda provenir del mercado.

Para finalizar el tercer y último mecanismo que afectan al comportamiento de los inversores es la presencia de “heterogeneous priors” (Kandel y Pearson, 1995).

Hong y Yu (2009) observaron durante los periodos vacacionales una reducción en el volumen de negociación y que éste estaba relacionado con rentabilidades esperadas más bajas. Mei et al (2009) observaron altas rentabilidades esperadas asociadas a altos volúmenes de negociación en un mercado dual como es el mercado de valores chino. Por lo tanto, se ve que en estos trabajos la combinación de los mecanismos que se han expuesto con anterioridad y la llegada de información a los inversores originan una correlación positiva entre el volumen de negociación y la rentabilidad esperada de los activos.

A la vista de las consecuencias que provoca el volumen de negociación, nos podemos permitir utilizar esta variable como proxy de cómo se comporta el inversor en el mercado. Por lo que en este trabajo al igual que en el de Casado et al (2013), se procederá a estimar un modelo igual que el empleado por estos autores y otro incluyendo variables que contemplen el periodo de crisis. Estos modelos están definidos en la sección anterior.

Los supuestos que podemos hacer de partida son los mismos que establecieron Casado et al (2013). En el caso del efecto vacaciones de la bolsa americana sobre el resto de los mercados, se puede prever un cambio en la proporción de inversores ruidosos (inversores que toman sus decisiones de inversión sin tener en cuenta la información disponible) y sofisticados (son inversores con experiencia financiera o de negocios que pueden valerse por sí mismos en la evaluación de un ofrecimiento de valores). Siendo preponderantes los inversores ruidosos. Al igual Corredor et al (2013) se asumirá que los inversores americanos que negocian en la bolsa española son inversores sofisticados e institucionales y que centran sus estrategias de inversión en activos que son representativos de cuál es la

situación de un mercado bursátil concreto, en nuestro caso, los inversores institucionales suponemos que se centrarán en las acciones que están dentro de este índice. Durante estos días festivos en la bolsa de Nueva York se espera que el número de inversores institucionales en el mercado español se reduzca, por lo que en el mercado en esos días los inversores institucionales se verán sustituidos por un gran número de inversores ruidosos, que como ya hemos visto con anterioridad, hacen que aumenten rentabilidades esperadas.

Por otro lado, se asumirá que el flujo de información que llega a los inversores es mucho menor que el resto de días, debido a que el mercado bursátil más importante del mundo permanece cerrado, por lo que es de esperar que se reduzca el desacuerdo existente entre los diferentes tipos de inversores, la rentabilidad esperada y el volumen de negociación. Por lo tanto, el efecto que tendrá el cambio de la tipología de inversores en el mercado dependerá de la intensidad de este cambio.

En el artículo de Casado et al (2013) se señaló que era muy importante conocer si el mercado americano cerró el día previo al festivo en positivo o negativo. Concretamente, es de esperar que si el mercado americano obtuvo rentabilidades positivas, el impacto de las reacciones de los inversores ruidosos será mayor, esto es, ante las buenas noticias la presión compradora de estos inversores aumentará, con lo que se incrementarán los precios de los activos del mercado español. Sin embargo, si el mercado americano cerró en negativo, la reacción de los inversores ruidosos será mucho menor, es decir, el impacto de las estrategias de inversión de estos inversores se verá mermado por las restricciones en las ventas de activos. Entonces, las rentabilidades en el mercado español puede que permanezcan sin cambios, al igual que la proporción de inversores institucionales y ruidosos y el flujo de información será menor.

Como se ha expuesto con anterioridad, el modelo a estimar es el siguiente:

$$\begin{aligned}
V_t^i = & \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_H^{NY,POS} + \beta_3 D_M + \beta_4 D_X + \beta_5 D_J + \beta_6 D_V \\
& + \beta_7 D_{ENE} + \beta_8 D_{FEB} + \beta_9 D_{MAR} + \beta_{10} D_{MAY} + \beta_{11} D_{JUN} + \beta_{12} D_{JUL} \\
& + \beta_{13} D_{AGO} + \beta_{14} D_{SEP} + \beta_{15} D_{OCT} + \beta_{16} D_{NOV} + \beta_{17} D_{DIC} + \beta_{18} D_{PH}^{NY} \\
& + \beta_{19} V_{t-1}^i + \beta_{20} V_{t-2}^i + \beta_{21} V_{t-3}^i + \beta_{22} V_{t-4}^i + u_t
\end{aligned}$$

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}$$

Como ya se ha mencionado anteriormente, al igual que Casado et al (2013) se asumirá una reducción en el número de inversores institucionales americanos que negocian en el mercado español en los días festivos en EEUU, por lo que la proporción de inversores individuales ruidosos se verá incrementada. De acuerdo con esto De long et al (1990), este cambio en la proporción de inversores es una de las causas por las que en la bolsa española se observan rentabilidades anormales.

Sin embargo, como Casado et al (2013) señalaron que no existe evidencia de que exista un mayor volumen de negociación cuando hay un menor desacuerdo entre inversores y cuando hay una alta proporción de inversores individuales, más que del hecho de que el cierre negativo en la bolsa americana desencadenaría una avalancha de presión vendedora en el mercado debido al sesgo heurístico de aversión a las pérdidas de los inversores, esto es, que los inversores reaccionan de manera más pronunciada a la hora de afrontar una pérdida que a la hora de realizar un beneficio (Kahneman y Tversky,1974). No está claro si el incremento resultante en el volumen de negociación es estadísticamente significativo.

Se espera que el volumen de negociación esperado en el mercado de valores español es menor cuando el mercado americano permanece cerrado debido a la ausencia de los inversores americanos y a la reducción en el nivel de desacuerdo entre los distintos tipos de inversores causado por la menor disponibilidad de información . Esta falta de información de mercado, hará que el conocimiento de cómo ha cerrado la bolsa americana el día previo al festivo, sea una de las fuentes de información más importantes para los inversores. Por tanto, si tenemos en cuenta la hipótesis de los “modelos de desacuerdo” lo que se debería encontrar en los resultados es que el volumen de negociación en el mercado español es mayor, cuando el mercado americano el día previo al festivo cerró en positivo que cuando cerró en negativo.

En la tabla 24.1 (ver anexo) se presentan los resultados que se han obtenido al hacer la regresión del modelo (5). Como podemos observar, vemos que el día festivo en Nueva York solo tiene un efecto negativo estadísticamente significativo sobre las acciones de las empresas con mayor tamaño, con lo que existe evidencia a favor de una de las hipótesis que hemos establecido con anterioridad, es decir, que los inversores institucionales estadounidenses centran sus inversiones en el mercado español en los activos que conforman el Ibex 35, básicamente por temas de visibilidad ya que son activos que proporcionan una información bastante completa de cómo es la situación de la economía española en cada momento de tiempo. Más concretamente, estos inversores institucionales centraren las acciones de las empresas que son mayores y por tanto, tienen un mayor

volumen de negociación. Entonces atendiendo a los resultados de la tabla vemos que cuando es día festivo en el mercado americano, estos inversores no participan el mercado español y por tanto, se reducen los volúmenes anormales de negociación. Particularmente se observa que la reducción de dicho volumen de negociación es superior en los días que el mercado cerró en negativo.

A continuación, se procede a estimar un modelo muy similar al anterior, pero ampliado con las variables que recojan el periodo de crisis para observar si este periodo es relevante, en cuanto a si afecta a los volúmenes anormales de negociación.

Para ver todo esto, se procederá a la estimación del modelo (6) cuyas características principales se han definido en la sección 6.3 y que recordemos se define de la siguiente manera:

$$\begin{aligned}
V_t^i = & \beta_0 + \beta_1 D_H^{NY,NEG} + \beta_2 D_{H,crisis}^{NY,NEG} + \beta_3 D_H^{NY,POS} + \beta_4 D_{H,crisis}^{NY,POS} + \beta_5 D_M + \beta_6 D_X \\
& + \beta_7 D_J + \beta_8 D_V + \beta_9 D_{ENE} + \beta_{10} D_{FEB} + \beta_{11} D_{MAR} + \beta_{12} D_{MAY} \\
& + \beta_{13} D_{JUN} + \beta_{14} D_{JUL} + \beta_{15} D_{AGO} + \beta_{16} D_{SEP} + \beta_{17} D_{OCT} + \beta_{18} D_{NOV} \\
& + \beta_{19} D_{DIC} + \beta_{20} D_{PH}^{NY} + \beta_{21} V_{t-1}^i + \beta_{22} V_{t-2}^i + \beta_{23} V_{t-3}^i + \beta_{24} V_{t-4}^i \\
& + u_t
\end{aligned}$$

$$h_t = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 h_{t-1}$$

En la tabla 24.2 (ver anexo) se muestran los resultados obtenidos por la regresión del modelo (6). Como se puede observar en los resultados de la tabla el volumen de negociación es significativamente menor los lunes que el resto de días de la semana para la cartera MVHIGH y NO IBEX, pero no para la cartera MVLOW donde se observa un volumen de negociación mayor.

También se ve que el efecto del signo con el que cerró el mercado americano el día previo al festivo es diferente entre las carteras. Para la cartera MVHIGH, vemos que el volumen de negociación es significativamente menor tanto cuando el mercado americano cerró en positivo como en negativo, y también tanto si estamos en periodo de crisis como si nos centramos en el periodo muestral completo. Esta disminución observada en esta cartera, puede deberse a que como se ha visto con anterioridad, se produce una disminución del número de inversores americanos que se consideran institucionales. Es razonable pensar que estos inversores centran sus estrategias de inversión en activos y acciones que se encuentran encuadrados en el Ibex 35, ya que es el índice que más información les

proporciona sobre la situación económica de España en cada momento. Por lo que cabe esperar, que la reducción de la proporción de inversores institucionales a favor de los individuales, haga que el volumen de negociación sobre los activos del Ibex 35 se vea mermado. Además, se observa que el impacto del signo de cierre del NYSE sobre el volumen de negociación es superior cuando éste ha cerrado en negativo.

Para el caso de la cartera MVLOW, vemos que solo existe una reducción significativa del volumen de negociación después de que el mercado americano cerrara en negativo en el periodo de crisis. Esto mismo ocurre para la cartera MVHIGH.

## **6. CONCLUSIONES.**

El presente trabajo ha confirmado la existencia de la anomalía del precio de las acciones que se observó en el trabajo de Casado et al (2013), es decir, este efecto consiste en la presencia de rentabilidades anormales positivas en los mercados de valores europeos, cuando el mercado americano permanece cerrado. En nuestro caso particular, analizando el mercado bursátil español, hemos encontrado evidencia de la presencia de rentabilidades anormales estadísticamente significativas, tanto si el mercado americano cerró en positivo como en negativo, pero solo para el Ibex 35 y para los activos de la cartera MVHIGH. Los resultados también han mostrado que este efecto no puede generalizarse a todos los activos, puesto que no es observado para el resto de carteras analizadas. Por otro lado, al aumentar el periodo muestral con la crisis financiera actual se ha observado una reversión en los resultados. Dado que se trata de un periodo muy específico, y con un número de observaciones bajo, no se puede concluirse con un cierto grado de confianza sobre si ello es debido a la consecuencia de observaciones extremas originadas por situaciones concretas de un periodo específico o si, con la crisis, se ha producido un cambio permanente.

Por otro lado, se ha observado que estos días en los que el mercado americano permanece cerrado, se produce una reducción estadísticamente significativa del volumen de negociación de las acciones de las empresas consideradas más grandes, tanto si el mercado americano cerró en positivo como en negativo. Esto se observa para periodo de precrisis y para el periodo de crisis. Una posible explicación para este fenómeno es que en estos días se produce una reducción del número de inversores institucionales en el mercado, a la vista de que este tipo de inversores centran sus inversiones en activos de las empresas más importantes del Ibex 35. Por lo tanto, se observa que la características, tamaño y



visibilidad, de las acciones estudiadas son factores importantes a la hora de observar el efecto que tienen los días festivos en EEUU en las acciones.

En resumen, nuestros resultados precrisis coinciden con los expuestos por Casado et al (2013) para el índice Ibex35, pero que la incorporación del periodo de inestabilidad financiera de los últimos años ha provocado una alteración de dichos resultados, que supone una interesante vía de investigación futura.

ANEXO.

GRÁFICO 1. RENDIMIENTOS DIARIOS DEL IBEX 35.

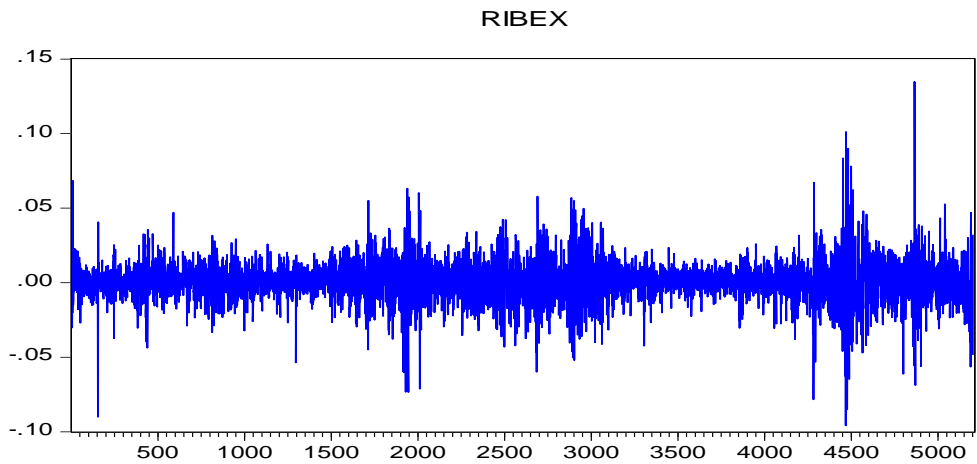
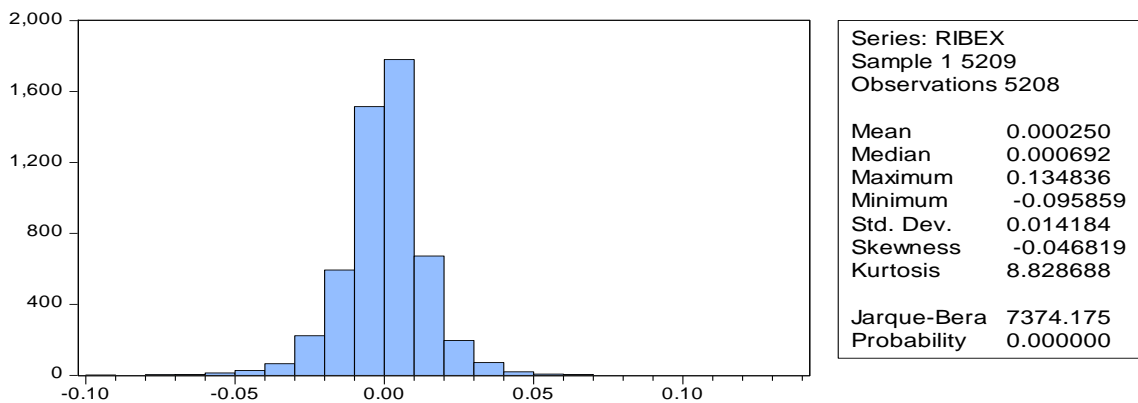


GRÁFICO 2: Histograma de las rentabilidades diarias del IBEX 35.



**TABLA 1: EMPRESAS INCLUIDAS EN CADA CARTERA.**

CARTERA MVHIGH	CARTERA MVLOW	CARTERA NO IBEX
Abertis Infraestructuras, S.A.	Mediaset España Comunicación, S.A.	Bodegas Riojanas, S.A.
Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Bankia, S.A.	Cleop, S.A.
Banco Santander, S.A.	Bankinter, S.A.	Corporación Dermoeestética, S.A.
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Bolsas y Mercados Españoles, S.A.	Española del Zinc, S.A.
Caixabank, S.A.	Distribuidora Internacional de Alimentación, S.A.	Fergo Aisa, S.A.
Gas Natural SDG, S.A.	Ebro Foods, S.A.	Indo Internacional, S.A.
Iberdrola S.A.	Gamesa Corporación Tecnológica S.A.	Lingotes Especiales S.A.
Inditex S.A.	Jazz Telecom, S.A.	Montebalito, S.A.
Repsol YPF, S.A.	Técinas Reunidas, S.A.	Nicolas Correa, S.A.
Telefónica S.A.	Viscofan, S.A.	Urbas Guadalupe, S.A.

**TABLA 2: RESULTADOS DEL TEST DE ENGLE.**

	ESTADÍSTICO F	P-VALOR CHI CUADRADO
IBEX 35	157,533	0,0000
CARTERA MVHIGH	1194,339	0,0000
CARTERA MVLOW	188,8312	0,0000
CARTERA NO IBEX	250,3281	0,0000

**TABLA 3: COEFICIENTE DE ASIMETRÍA Y CURTOSIS**

	IBEX 35	CARTERA MVHIGH	CARTERA MVLOW	CARTERA NO IBEX
Kurtosis	8,8286	90,0504	3520,8030	46,3810
Skewness	-0,0468	0,1061	57,9219	0,4830

**TABLA 4: RESUMEN DE LOS PRINCIPALES ESTADÍSTICOS DE LA MUESTRA DEL 04/01/1991 AL 30/06/2007**

Rentabilidades (RENT), desviación típica (DT), máximo/mínimo de las rentabilidades diarias (MAX/MIN), número de observaciones (N), número de observaciones con rentabilidades positivas (N+). Porcentajes de observaciones con rentabilidades positivas (%N+).

	RENT(%)	DT (%)	MAX (%)	MIN(%)	N	N+	%N+
IBEX 35	0,0459%	1,2750%	6,8372%	-9,0037%	4.141	2.219	53,5861%
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	0,0611%	1,5599%	8,8578%	-6,7637%	3.827	1.970	51,4764%
ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.	0,0703%	2,2829%	13,9698%	-16,2522%	3.811	1.962	51,4826%
BANCO SANTANDER	0,0512%	2,3614%	57,4047%	-56,3828%	3.945	2.057	52,1420%
BBV.ARGENTARIA	0,0616%	1,9259%	13,2666%	-14,5435%	3.957	2.016	50,9477%
CAIXABANK	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
GAS NATURAL SDG	0,0716%	1,8740%	9,8631%	-14,0613%	3.965	2.017	50,8701%
IBERDROLA	0,0614%	2,6559%	98,7143%	-97,2325%	3.908	2.022	51,7400%
INDITEX	0,0726%	1,9374%	20,2524%	-21,8786%	1.502	771	51,3316%
REPSOL YPF	0,0486%	1,5841%	11,8017%	-8,1760%	3.972	2.066	52,0141%
TELEFONICA	0,0651%	3,1648%	114,2737%	-111,7114%	3.972	2.083	52,4421%
Cartera MVHIGH	0,0626%	1,4372%	34,0928%	-32,2589%	4.139	2.218	53,5878%
MSET.ESP.COMUNICACION	0,0966%	1,5923%	16,7438%	-7,8561%	755	377	49,9338%
BANKIA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
BANKINTER 'R'	0,0573%	1,7768%	13,9667%	-5,5553%	3.962	2.024	51,0853%
BOLSAS Y MERCADOS ESPANOL	0,1585%	1,6130%	7,0903%	-4,4700%	239	110	46,0251%
DISTRIBUIDORA INTNAC.DE ALIMENTACION	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
EBRO FOODS	0,0142%	2,0274%	13,7437%	-15,8325%	3.743	1.824	48,7310%
GAMESA CORPN.TEGC.	0,1152%	2,6069%	54,5011%	-17,4343%	1.615	841	52,0743%
JAZZTEL	-0,2626%	5,4648%	32,5734%	-42,1217%	1.261	547	43,3783%
TECNICAS REUNIDAS	0,4286%	1,8830%	5,2776%	-4,2560%	249	146	58,6345%
VISCOFAN	0,0286%	2,2418%	12,5795%	-15,4646%	3.881	1.867	48,1062%
Cartera MVLOW	0,0250%	1,5981%	14,1687%	-11,7200%	4.134	2.092	50,6047%
BODEGAS RIOJANAS	0,0013%	2,0543%	13,9767%	-9,3096%	1.525	710	46,5574%
CLEOP	0,5718%	8,2678%	160,9251%	-32,2191%	566	313	55,3004%
CORPN.DERMOESTETICA	0,0152%	2,1533%	11,9081%	-7,8927%	482	221	45,8506%
ESPANOLA DEL ZINC	-0,0423%	3,8515%	13,9782%	-108,5099%	2.741	1.275	46,5159%
FERGO AISA	-1,5030%	4,9452%	13,9135%	-10,7542%	44	16	36,3636%
INDO INTERNACIONAL	0,0426%	3,0300%	18,7758%	-20,6312%	2.034	1.006	49,4592%
LINGOTES ESPECIALES	0,0476%	3,9236%	50,2830%	-50,2830%	1.925	962	49,9740%
MONTEBALITO	0,3750%	16,8270%	289,4296%	-289,4296%	980	532	54,2857%
NICOLAS CORREA	0,0491%	4,8609%	130,0831%	-131,8868%	3.186	1.528	47,9598%
URBAS GUADAHERRMOSA	0,0213%	4,5973%	62,8521%	-58,6929%	3.070	1.332	43,3876%
Cartera NO IBEX	0,0119%	2,6723%	37,2832%	-38,8705%	4.125	2.078	50,3758%

**TABLA 5: RESUMEN DE LOS PRINCIPALES ESTADÍSTICOS DE LA MUESTRA DEL 01/07/2007 AL 07/09/2011**

Rentabilidades (RENT), desviación típica (DT), máximo/mínimo de las rentabilidades diarias (MAX/MIN), número de observaciones (N), número de observaciones con rentabilidades positivas (N+). Porcentajes de observaciones con rentabilidades positivas (%N+).

	RENT(%)	DT (%)	MAX (%)	MIN(%)	N	N+	%N+
IBEX 35	-0,0540%	1,8702%	13,4836%	-9,5859%	1.066	539	50,5629%
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS	-0,0573%	2,0091%	11,4791%	-12,6349%	1.052	521	49,5247%
ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.	-0,0671%	1,9926%	9,1647%	-12,5885%	1.053	551	52,3267%
BANCO SANTANDER	-0,0943%	2,8906%	20,8766%	-24,0141%	1.050	515	49,0476%
BBV.ARGENTARIA	-0,1139%	2,7101%	19,9071%	-13,6731%	1.058	501	47,3535%
CAIXABANK	-0,0630%	2,2475%	15,6431%	-20,8101%	942	472	50,1062%
GAS NATURAL SDG	-0,1220%	2,2045%	11,5195%	-16,2230%	1.054	499	47,3435%
IBERDROLA	-0,0743%	2,3521%	17,2273%	-13,4410%	1.048	535	51,0496%
INDITEX	0,0235%	2,1891%	9,9678%	-10,8949%	1.059	523	49,3862%
REPSOL YPF	-0,0520%	2,2451%	11,2765%	-17,1431%	1.059	524	49,4806%
TELEFONICA	-0,0312%	1,7947%	11,3143%	-14,6900%	1.047	527	50,3343%
Cartera MVHIGH	-0,0639%	1,8774%	11,3667%	-14,4314%	1.067	541	50,7029%
MSET.ESP.COMUNICACION	-0,1376%	2,8209%	10,5361%	-14,7402%	1.053	486	46,1538%
BANKIA	-0,0383%	1,8559%	5,7064%	-3,9221%	28	13	46,4286%
BANKINTER 'R'	-0,1201%	2,7357%	13,5430%	-8,4123%	1.055	477	45,2133%
BOLSAS Y MERCADOS ESPANOL	-0,0915%	2,3310%	12,0403%	-15,8462%	1.057	504	47,6821%
DISTRIBUIDORA INTNAC.DE ALIMENTACION	-0,1016%	3,8244%	13,3531%	-6,5189%	40	17	42,5000%
EBRO FOODS	-0,0268%	1,6928%	7,1721%	-11,3355%	1.040	528	50,7692%
GAMESA CORPN.TEGC.	-0,1869%	3,3117%	19,9486%	-25,2265%	1.061	505	47,5966%
JAZZTEL	-0,0176%	3,7324%	30,5374%	-42,1217%	845	393	46,5089%
TECNICAS REUNIDAS	-0,0682%	2,7297%	13,1212%	-13,9762%	1.062	547	51,5066%
VISCOFAN	0,0344%	1,8984%	7,3092%	-8,9600%	1.045	536	51,2919%
Cartera MVLOW	-0,0702%	1,7333%	9,7655%	-6,7164%	1.067	533	49,9531%
BODEGAS RIOJANAS	-0,1248%	2,7562%	9,3551%	-8,1052%	477	204	42,7673%
CLEOP	-0,2581%	2,5724%	10,7448%	-22,2204%	694	318	45,8213%
CORPN.DERMOESTETICA	-0,2536%	3,0684%	37,5484%	-13,0734%	968	422	43,5950%
ESPANOLA DEL ZINC	-0,1233%	6,2363%	79,4123%	-24,1676%	455	179	39,3407%
FERGO AISA	-0,7662%	5,5149%	33,0363%	-24,7408%	607	209	34,4316%
INDO INTERNACIONAL	-0,3562%	3,8224%	26,9877%	-17,2169%	669	280	41,8535%
LINGOTES ESPECIALES	-0,0861%	2,8870%	24,1162%	-15,6204%	852	390	45,7746%
MONTEBALITO	-0,2743%	3,4551%	16,7694%	-25,2129%	900	398	44,2222%
NICOLAS CORREA	-0,1544%	3,0643%	14,9417%	-12,2796%	923	439	47,5623%
URBAS GUADAHERRMOSA	-0,4830%	5,3329%	40,5465%	-26,2364%	787	297	37,7382%
Cartera NO IBEX	-0,2962%	2,0202%	13,0501%	-11,8909%	1.067	439	41,1434%

**TABLA 6: ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS PARA LOS LUNES, JUEVES Y FESTIVOS EN NUEVA YORK DESDE EL 04/01/1991 AL 30/06/2007.**

	Festivo en NY (RENT)	Festivo en NY(DT)	FESTIVO EN NY(%N+)	LUNES (RENT)	LUNES(DT)	LUNES(%N+)	JUEVES (RENT)	JUEVES(DT)	JUEVES(%N+)
IBEX 35	0,4138%	1,0379%	75,0000%	-0,0165%	1,3632%	52,9842%	0,0751%	1,3193%	54,0410%
Cartera MVHIGH	0,3932%	1,0567%	69,5652%	0,0158%	1,2978%	53,1060%	0,0323%	1,6897%	53,4379%
Cartera MVLOW	0,3981%	1,1323%	64,1304%	-0,1498%	1,9784%	48,8263%	0,0547%	1,6193%	50,0000%
Cartera No Ibex	0,5970%	1,9574%	65,2174%	0,1168%	2,7989%	51,5263%	-0,2061%	2,8347%	45,9394%

**TABLA 7: ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS PARA LOS LUNES, JUEVES Y FESTIVOS EN NUEVA YORK DESDE EL 01/07/2007 AL 07/09/2011.**

	Festivo en NY (RENT)	Festivo en NY(DT)	FESTIVO EN NY(%N+)	LUNES (RENT)	LUNES(DT)	LUNES(%N+)	JUEVES (RENT)	JUEVES(DT)	JUEVES(%N+)
IBEX 35	-0,6397%	2,0648%	44,0000%	-0,1483%	2,1679%	46,4789%	-0,1144%	1,7415%	46,2264%
Cartera MVHIGH	-0,5725%	2,0359%	42,3077%	-0,1195%	2,1043%	47,4178%	-0,2095%	1,9913%	46,4789%
Cartera MVLOW	-0,5217%	1,7658%	50,0000%	-0,0094%	1,7840%	51,2789%	-0,2257%	1,6909%	47,4178%
Cartera NO IBEX	-0,5798%	1,6876%	46,1538%	-0,1984%	2,0795%	45,0704%	-0,3066%	1,6504%	35,6808%

**TABLA 8: RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL. (IBEX 35 Y CARTERAS).**

	IBEX 35		CARTERA MVHIGH		CARTERA MVLOW		CARTERA NO IBEX	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West								
$\beta_0$	-0.000529	0.2122	-0.000121	0.7720	-0.001046	0.0245	-0.000844	0.2235
$\beta_1$	0.002060	0.1106	0.002055	0.1156	0.002300	0.0714	0.003477	0.0712
$\beta_2$	-6.25E-05	0.9257	-0.000124	0.8475	0.000376	0.6213	0.000855	0.4100
$\beta_3$	0.000803	0.1546	0.000656	0.2808	0.000826	0.2058	0.000250	0.8082
$\beta_4$	0.000593	0.3086	-0.000295	0.6354	0.000725	0.2925	-0.001865	0.0600
$\beta_5$	0.001112	0.0574	0.000623	0.2828	0.002010	0.0027	-0.000116	0.9139
$\beta_6$	0.000460	0.4773	0.000314	0.6844	-0.000221	0.8390	-0.001693	0.2725
$\beta_7$	0.000510	0.4866	0.000598	0.4714	0.001507	0.0926	0.004354	0.0139
$\beta_8$	0.002854	0.0008	0.004923	0.0370	0.002582	0.0723	0.002370	0.4358
$\beta_9$	-0.087740	0.0004	-0.165829	0.0289	-0.000994	0.9648	-0.026657	0.5330
$\beta_{10}$	0.312868	0.0000	0.332926	0.0000	0.244368	0.0000	0.314978	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.052134		0.057538		0.030824		0.022075	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)								
$\beta_0$	8.41E-05	0.7840	0.000372	0.2354	-0.000558	0.1745	-0.000837	0.0940
$\beta_1$	0.002789	0.0068	0.002540	0.0139	0.002303	0.0849	0.004284	0.0059
$\beta_2$	6.10E-05	0.8875	5.44E-05	0.9030	0.000669	0.2373	0.000267	0.7015
$\beta_3$	0.000353	0.4108	0.000157	0.7209	0.000415	0.4587	-0.000161	0.8142
$\beta_4$	0.000429	0.3146	0.000201	0.6487	0.000427	0.4421	-0.000888	0.2067
$\beta_5$	0.000948	0.0248	0.000703	0.1059	0.001915	0.0007	0.000107	0.8778
$\beta_6$	0.000512	0.3277	0.000482	0.3899	0.000393	0.5774	-0.000407	0.6510
$\beta_7$	0.000563	0.2708	0.000249	0.6469	0.001192	0.0974	0.004191	0.0000
$\beta_8$	0.001211	0.1346	0.001178	0.1644	0.001196	0.2719	0.000801	0.5351
$\beta_9$	-0.039661	0.0089	-0.049366	0.0012	-0.011896	0.4134	-0.001260	0.9271
$\beta_{10}$	0.244561	0.0000	0.221319	0.0000	0.230495	0.0000	0.235643	0.0000
$\alpha_0$	1.79E-06	0.0000	3.57E-06	0.0000	6.88E-06	0.0000	3.37E-05	0.0000
$\alpha_1$	0.094608	0.0000	0.117755	0.0000	0.094550	0.0000	0.172130	0.0000
$\alpha_2$	0.899080	0.0000	0.867346	0.0000	0.880395	0.0000	0.785877	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.047453		0.041823		0.029513		0.019694	

**TABLAS 9.1 Y 9.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL. (CARTERA MVHIGH).**

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS			ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.		BANCO SANTANDER		BBV.ARGENTARIA		CAIXA BANK	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	0.000307	0.5705	-0.000332	0.6351	-0.000697	0.3282	-0.000697	0.2831	NA	NA
$\beta_1$	0.002562	0.1527	0.003267	0.1186	0.001067	0.6494	0.001600	0.4213	NA	NA
$\beta_2$	2.84E-05	0.9708	0.000221	0.8220	0.000146	0.8901	-0.000445	0.6629	NA	NA
$\beta_3$	-0.000789	0.2754	0.000223	0.8182	0.000577	0.6249	0.001660	0.0623	NA	NA
$\beta_4$	-0.000701	0.3440	-0.000326	0.7462	0.001335	0.1939	0.000635	0.4893	NA	NA
$\beta_5$	0.000658	0.4035	0.000790	0.4082	0.001354	0.1645	0.001158	0.2106	NA	NA
$\beta_6$	0.001092	0.2041	0.001818	0.0866	0.001093	0.3494	8.54E-05	0.9230	NA	NA
$\beta_7$	0.000426	0.5993	0.001711	0.1927	7.55E-05	0.9600	0.000438	0.7335	NA	NA
$\beta_8$	0.000810	0.5184	0.003556	0.0529	0.000797	0.8422	0.004498	0.0046	NA	NA
$\beta_9$	-0.066146	0.0014	-0.002844	0.9231	-0.153974	0.0888	-0.008031	0.7461	NA	NA
$\beta_{10}$	0.138490	0.0000	0.243820	0.0000	0.479140	0.0000	0.362250	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.009774		0.016639		0.048183		0.039108		NA	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.001019	0.0168	0.000849	0.0746	-0.000139	0.7599	-7.64E-05	0.8612	NA	NA
$\beta_1$	0.002109	0.1332	0.002863	0.0530	0.002025	0.1719	0.003246	0.0314	NA	NA
$\beta_2$	-0.000196	0.7462	-0.000290	0.6651	-5.13E-05	0.9371	-0.000528	0.3879	NA	NA
$\beta_3$	-0.000928	0.1146	-0.001213	0.0696	0.000900	0.1563	0.000472	0.4324	NA	NA
$\beta_4$	-0.000963	0.1020	-0.000916	0.1711	0.000860	0.1725	0.000898	0.1351	NA	NA
$\beta_5$	-0.000471	0.4267	-0.000254	0.7077	0.001366	0.0303	0.001266	0.0342	NA	NA
$\beta_6$	0.001079	0.1419	0.002055	0.0126	0.000342	0.6768	0.000395	0.5969	NA	NA
$\beta_7$	0.000219	0.7469	0.001405	0.0776	-0.000282	0.7193	0.000509	0.4677	NA	NA
$\beta_8$	-0.000385	0.7213	0.000526	0.7085	0.002098	0.0645	0.001404	0.2131	NA	NA
$\beta_9$	-0.082406	0.0000	-0.034663	0.0156	-0.038624	0.0130	0.013751	0.3679	NA	NA
$\beta_{10}$	0.108132	0.0000	0.211347	0.0000	0.307627	0.0000	0.278182	0.0000	NA	NA
$\alpha_0$	2.13E-06	0.0006	7.14E-06	0.0000	9.56E-06	0.0000	4.11E-06	0.0000	NA	NA
$\alpha_1$	0.066701	0.0000	0.123516	0.0000	0.154207	0.0000	0.110817	0.0000	NA	NA
$\alpha_2$	0.928823	0.0000	0.869868	0.0000	0.834305	0.0000	0.883255	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.007821		0.013673		0.034369		0.035536		NA	

GAS NATURAL SDG			IBERDROLA		INDITEX		REPSOL YPF		TELEFONICA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	0.000365	0.5457	-0.000300	0.6122	0.003118	0.0004	-0.000530	0.3436	-0.000484	0.4574
$\beta_1$	0.000958	0.5707	0.002007	0.2984	0.000741	0.6863	0.000403	0.8062	0.003910	0.0340
$\beta_2$	-0.000590	0.4958	-0.000476	0.6137	-0.003115	0.0171	0.000762	0.3428	-0.000505	0.6138
$\beta_3$	7.69E-05	0.9267	0.001437	0.2243	-0.003053	0.0109	0.000920	0.2089	0.002124	0.1002
$\beta_4$	-0.001068	0.1957	-0.000565	0.5292	-0.003203	0.0049	0.000441	0.5805	0.000287	0.7869
$\beta_5$	0.000346	0.7005	0.000443	0.5688	-0.003297	0.0178	0.001446	0.0637	0.000560	0.5197
$\beta_6$	0.000627	0.5572	0.001502	0.2255	-0.001438	0.4779	-0.000164	0.8420	-0.001084	0.4841
$\beta_7$	1.77E-05	0.9859	0.000419	0.7993	-0.001341	0.3597	-5.67E-05	0.9588	0.001247	0.4621
$\beta_8$	0.002505	0.1398	0.009327	0.1635	0.004016	0.0722	0.001213	0.3533	0.010076	0.2058
$\beta_9$	-0.032042	0.1185	-0.314234	0.0184	-0.095516	0.0013	-0.025909	0.2102	-0.310474	0.0193
$\beta_{10}$	0.186876	0.0000	0.303002	0.0004	0.196297	0.0000	0.245809	0.0000	0.462019	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.010830		0.101604		0.020116		0.022731		0.107257	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000121	0.7878	0.000116	0.7564	0.001892	0.0015	-0.000414	0.3270	0.000731	0.0841
$\beta_1$	0.000884	0.5227	0.003519	0.0036	0.001672	0.3832	0.002084	0.1477	0.002705	0.0595
$\beta_2$	0.000564	0.3779	-0.000333	0.5332	-0.001556	0.0733	0.000917	0.1295	-0.000606	0.3094
$\beta_3$	0.000313	0.6166	0.000353	0.5085	-0.001604	0.0589	0.000701	0.2346	-0.000205	0.7253
$\beta_4$	-0.000230	0.7139	0.000378	0.4696	-0.001292	0.1260	0.000532	0.3590	0.000230	0.6934
$\beta_5$	0.000866	0.1720	0.000480	0.3571	-0.000998	0.2452	0.001267	0.0310	-0.000764	0.1933
$\beta_6$	0.001099	0.1505	0.001116	0.0872	-0.000723	0.5177	-5.34E-05	0.9411	0.000589	0.4210
$\beta_7$	-0.000976	0.1773	-0.000486	0.4581	-0.000585	0.5566	0.000351	0.6259	0.000577	0.4098
$\beta_8$	0.001675	0.1568	0.001666	0.0986	-0.000166	0.9466	0.000601	0.5802	-3.31E-05	0.9772
$\beta_9$	-0.033794	0.0180	0.007741	0.6107	-0.077885	0.0000	0.011821	0.4104	-0.003073	0.8421
$\beta_{10}$	0.122559	0.0000	0.074718	0.0001	0.209356	0.0000	0.189133	0.0000	0.221655	0.0000
$\alpha_0$	2.86E-06	0.0002	1.22E-05	0.0000	3.19E-06	0.0023	5.27E-06	0.0000	8.63E-06	0.0000
$\alpha_1$	0.095451	0.0000	0.171640	0.0000	0.060233	0.0000	0.081161	0.0000	0.155770	0.0000
$\alpha_2$	0.904189	0.0000	0.794343	0.0000	0.933838	0.0000	0.901347	0.0000	0.829478	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.008448		-0.001609		0.016954		0.020418		0.012028	



**TABLAS 10.1 y 10.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL. (CARTERA MVLOW).**

	BANKIA		BANKINTER		BOLSAS Y MDOS ESPAÑOLES		DISTRIB. INT. ALIMENT.		EBRO FOODS	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	NA	NA	-0.000254	0.6765	-3.64E-05	0.9779	NA	NA	-0.000114	0.8494
$\beta_1$	NA	NA	0.002912	0.1395	-0.001160	0.7495	NA	NA	0.002591	0.0833
$\beta_2$	NA	NA	-0.002103	0.0251	-0.001589	0.4013	NA	NA	-0.000841	0.3781
$\beta_3$	NA	NA	0.000413	0.6295	0.000284	0.8749	NA	NA	-0.000672	0.4109
$\beta_4$	NA	NA	0.001023	0.2315	-0.001220	0.5282	NA	NA	1.93E-05	0.9826
$\beta_5$	NA	NA	0.001092	0.2311	0.000518	0.7940	NA	NA	0.001089	0.2320
$\beta_6$	NA	NA	0.000729	0.5388	-0.001080	0.4731	NA	NA	0.000377	0.8116
$\beta_7$	NA	NA	0.001590	0.1913	0.000193	0.9412	NA	NA	0.000908	0.4186
$\beta_8$	NA	NA	0.001895	0.1029	0.004409	0.4207	NA	NA	0.001279	0.4781
$\beta_9$	NA	NA	0.021842	0.3542	-0.043148	0.2593	NA	NA	-0.086023	0.0003
$\beta_{10}$	NA	NA	0.169199	0.0000	0.274095	0.0000	NA	NA	0.181980	0.0000
$R^2_{ajustado}$	NA		0.013637		0.024303		NA		0.015807	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	NA	NA	-2.02E-05	0.9625	0.000112	0.9230	NA	NA	5.36E-05	0.9059
$\beta_1$	NA	NA	0.002825	0.0311	-5.34E-05	0.9881	NA	NA	0.002235	0.1150
$\beta_2$	NA	NA	-0.000741	0.2254	-0.001077	0.5130	NA	NA	-0.000846	0.1907
$\beta_3$	NA	NA	9.60E-05	0.8730	-0.000509	0.7535	NA	NA	-0.000404	0.5234
$\beta_4$	NA	NA	0.000615	0.3055	-0.000272	0.8642	NA	NA	-0.000532	0.3991
$\beta_5$	NA	NA	0.000570	0.3426	0.000768	0.6284	NA	NA	0.000258	0.6911
$\beta_6$	NA	NA	0.000424	0.5556	-0.001078	0.6070	NA	NA	-0.000146	0.8599
$\beta_7$	NA	NA	0.000534	0.4700	0.001032	0.5531	NA	NA	0.000555	0.4681
$\beta_8$	NA	NA	0.000973	0.3749	0.001773	0.7279	NA	NA	0.001190	0.3167
$\beta_9$	NA	NA	-0.002385	0.8695	-0.024298	0.3843	NA	NA	-0.101932	0.0000
$\beta_{10}$	NA	NA	0.204178	0.0000	0.252308	0.0000	NA	NA	0.141890	0.0000
$\alpha_0$	NA	NA	3.87E-06	0.0000	5.30E-06	0.0685	NA	NA	2.15E-05	0.0000
$\alpha_1$	NA	NA	0.098899	0.0000	0.055686	0.0001	NA	NA	0.149499	0.0000
$\alpha_2$	NA	NA	0.897028	0.0000	0.936443	0.0000	NA	NA	0.800667	0.0000
$R^2_{ajustado}$	NA		0.011494		0.022462		NA		0.014352	

	GAMESA		JAZZTEL		MEDIASET		TECNICAS REUNIDAS		VISCOFAN	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	-0.000283	0.8032	-0.000649	0.7799	0.000826	0.4951	0.001214	0.4529	-0.001753	0.0082
$\beta_1$	0.003509	0.2503	-0.005583	0.3705	-0.004514	0.1492	0.000571	0.9084	0.002032	0.2989
$\beta_2$	7.86E-05	0.9635	0.006118	0.1071	-0.001705	0.3368	-0.001691	0.4676	0.001563	0.1182
$\beta_3$	-0.000157	0.9210	-0.002714	0.3820	-0.001237	0.4541	2.64E-05	0.9895	0.002381	0.0100
$\beta_4$	-0.000931	0.5425	-0.003930	0.1814	-0.004127	0.0172	-0.002193	0.3294	0.001735	0.0872
$\beta_5$	0.001021	0.4912	-0.000983	0.7690	-0.001086	0.5234	-0.002159	0.3321	0.002810	0.0031
$\beta_6$	-0.000405	0.8080	-0.003033	0.6342	0.004569	0.0507	0.001482	0.4504	-0.001186	0.3272
$\beta_7$	0.000106	0.9476	-0.001348	0.7738	-2.75E-05	0.9876	0.001072	0.6167	0.002983	0.0170
$\beta_8$	-0.001328	0.6690	-0.009076	0.3964	0.005399	0.1278	0.002098	0.6194	0.002396	0.1740
$\beta_9$	0.002261	0.9366	-0.051279	0.3286	0.003962	0.9142	-0.056630	0.1450	0.070650	0.0012
$\beta_{10}$	0.363255	0.0000	0.263109	0.0081	0.257774	0.0000	0.332120	0.0000	0.203891	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.027499		0.007320		0.023466		0.023258		0.021460	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000855	0.3013	-0.002050	0.1643	0.001468	0.1339	0.003127	0.0222	-0.001632	0.0021
$\beta_1$	0.002753	0.2958	-0.006032	0.2165	-0.001418	0.6280	-0.003175	0.3828	0.001913	0.2460
$\beta_2$	-0.000180	0.8783	0.003526	0.0816	-0.001580	0.2663	-0.003149	0.1132	0.001413	0.0543
$\beta_3$	-0.000308	0.7892	-0.002268	0.2478	-0.001294	0.3173	-0.001783	0.3274	0.001848	0.0115
$\beta_4$	-0.000920	0.4239	-0.002315	0.2520	-0.004397	0.0006	-0.002706	0.1516	0.001151	0.1191
$\beta_5$	-0.000146	0.9032	6.56E-05	0.9744	-0.001280	0.3507	-0.002493	0.1987	0.002641	0.0004
$\beta_6$	-0.000630	0.6878	0.001152	0.6808	0.002286	0.2039	0.002803	0.2766	-0.000496	0.5925
$\beta_7$	0.001003	0.4434	0.002614	0.2678	-0.000644	0.6638	-0.000148	0.9432	0.002250	0.0176
$\beta_8$	-0.000888	0.7684	-0.000872	0.8710	0.002045	0.5333	-0.002251	0.7420	0.001704	0.2612
$\beta_9$	-0.030617	0.0979	-0.187824	0.0000	0.018587	0.4153	-0.067542	0.0249	0.003211	0.8182
$\beta_{10}$	0.357192	0.0000	0.348913	0.0000	0.265622	0.0000	0.219159	0.0002	0.213226	0.0000
$\alpha_0$	8.29E-06	0.0007	9.85E-05	0.0000	2.05E-06	0.0254	9.53E-06	0.0153	9.55E-06	0.0000
$\alpha_1$	0.077627	0.0000	0.309926	0.0000	0.049060	0.0000	0.071881	0.0000	0.102555	0.0000
$\alpha_2$	0.911646	0.0000	0.698712	0.0000	0.946730	0.0000	0.914048	0.0000	0.884610	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.024760		-0.014059		0.021233		0.015401		0.016510	

**TABLAS 11.1 y 11.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL. (CARTERA NO IBEX).**

	BODEGAS RIOJANAS		CLEOP		CORP.DERMOESTETICA		ESPAÑOLA DEL ZINC		FERGO AISA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	-0.001101	0.2381	-0.004550	0.1177	-0.002117	0.1858	-0.001260	0.4921	-0.007190	0.0926
$\beta_1$	0.001652	0.6177	0.006271	0.5089	-0.001808	0.6922	-6.40E-05	0.9893	-0.014184	0.2781
$\beta_2$	0.000981	0.5401	0.002169	0.5209	-0.000301	0.8887	-0.000795	0.7909	0.009585	0.1945
$\beta_3$	0.000906	0.5158	0.000433	0.9012	0.000777	0.7019	0.000629	0.7901	-0.000124	0.9858
$\beta_4$	0.002276	0.1431	0.002130	0.4821	-0.000324	0.8976	-0.000483	0.8316	-0.003554	0.5581
$\beta_5$	-0.000760	0.6137	0.011760	0.0885	0.001699	0.4992	0.000701	0.7514	-0.002589	0.7059
$\beta_6$	-0.001897	0.1806	0.006395	0.0773	-0.002360	0.3412	-0.003677	0.1579	-0.011112	0.2715
$\beta_7$	-4.34E-05	0.9746	0.019140	0.2249	0.001744	0.4383	0.008040	0.0014	0.006129	0.4297
$\beta_8$	0.003397	0.3496	0.000523	0.9427	0.005337	0.2298	0.002869	0.4043	-0.012070	0.3717
$\beta_9$	-0.242444	0.0000	0.064928	0.0739	-0.040776	0.1906	-0.088550	0.0174	0.106831	0.1521
$\beta_{10}$	0.203892	0.0006	0.182273	0.0819	0.202482	0.0019	0.308213	0.0000	0.265440	0.1881
$R^2_{ajustado}$	0.063935		0.013428		0.004681		0.015163		0.013097	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.000394	0.6013	0.000302	0.6854	-0.003062	0.0095	-0.003756	0.0001	-0.011188	0.0012
$\beta_1$	0.003434	0.1176	-0.004736	0.2328	0.000544	0.8905	0.002389	0.3985	-0.001879	0.8464
$\beta_2$	-0.001748	0.0959	0.000296	0.7627	0.000840	0.6192	0.001498	0.2497	0.006914	0.1317
$\beta_3$	0.000465	0.6499	-0.000170	0.8674	0.000642	0.6947	0.002535	0.0498	-0.000553	0.9067
$\beta_4$	8.97E-05	0.9319	-0.002264	0.0264	0.000205	0.8981	0.000835	0.5226	-0.000408	0.9298
$\beta_5$	-0.001252	0.2323	0.000231	0.8368	0.002887	0.0795	0.001579	0.2311	-0.002550	0.5896
$\beta_6$	-0.001249	0.2837	-0.004995	0.0000	-0.001157	0.5808	-0.004461	0.0036	-0.006389	0.2827
$\beta_7$	0.000363	0.7635	0.003814	0.0309	0.000903	0.6317	0.003945	0.0175	0.005304	0.2936
$\beta_8$	0.002536	0.2495	-0.009607	0.0000	0.005913	0.1879	0.004018	0.0869	-0.024664	0.1310
$\beta_9$	-0.356112	0.0000	-0.120826	0.0001	-0.089431	0.0006	-0.149303	0.0000	-0.025647	0.5267
$\beta_{10}$	0.128895	0.0000	0.011909	0.3414	0.153651	0.0002	0.184293	0.0000	0.308181	0.0438
$\alpha_0$	2.35E-05	0.0000	1.75E-06	0.0015	4.70E-05	0.0008	9.25E-05	0.0000	0.000770	0.0202
$\alpha_1$	0.189919	0.0000	0.337244	0.0000	0.157207	0.0000	0.228453	0.0000	0.425089	0.0208
$\alpha_2$	0.783632	0.0000	0.805734	0.0000	0.802854	0.0000	0.740228	0.0000	0.537558	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.051088		-0.040041		0.000443		0.007080		-0.008561	

	INDO INTERNACIONAL		LINGOTES ESPECIALES		MONTEBALITO		NICOLAS CORREA		URBAS GUADAHERRA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	-0.001029	0.4300	-0.001009	0.4949	-0.004665	0.3327	0.001670	0.2694	0.002377	0.1533
$\beta_1$	0.001192	0.7471	0.005287	0.1503	-0.006065	0.5697	0.002985	0.3910	0.003320	0.6233
$\beta_2$	-0.000299	0.8748	0.003171	0.1234	0.007269	0.2092	-0.001364	0.4968	-0.002058	0.4014
$\beta_3$	0.001133	0.5581	0.001713	0.4550	0.010565	0.3289	-0.002765	0.3351	-0.006223	0.0095
$\beta_4$	-0.001894	0.3084	-0.000281	0.8868	0.002514	0.6804	-0.002691	0.1163	-0.005449	0.0166
$\beta_5$	0.002297	0.2489	-0.001388	0.4918	0.000606	0.9148	-0.002557	0.1686	-0.005741	0.0108
$\beta_6$	-0.000194	0.9472	-0.000706	0.7670	-0.004622	0.7078	-0.003055	0.1635	-0.002648	0.4891
$\beta_7$	0.003010	0.2060	0.001617	0.5832	0.004844	0.6902	0.007948	0.0106	0.010187	0.0015
$\beta_8$	-0.001491	0.7518	0.005179	0.5373	0.067383	0.3561	-0.011937	0.3124	-0.007457	0.1682
$\beta_9$	-0.040842	0.1944	-0.138538	0.0110	-0.306872	0.0663	-0.261149	0.0206	-0.103618	0.0175
$\beta_{10}$	0.287656	0.0000	0.168857	0.0018	0.416376	0.0030	0.365918	0.0000	0.338632	0.0034
$R^2_{ajustado}$	0.012176		0.021248		0.096975		0.075749		0.019681	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.001836	0.0349	-0.001369	0.1204	-8.79E-05	0.9286	-0.000753	0.3823	-0.004259	0.0000
$\beta_1$	0.005551	0.0197	0.004172	0.1624	0.004074	0.2898	0.003008	0.2360	0.003784	0.2234
$\beta_2$	0.000507	0.6795	0.001378	0.2757	8.21E-05	0.9553	-0.001044	0.3815	0.000111	0.9337
$\beta_3$	0.001449	0.2314	0.000513	0.6683	-0.001545	0.2519	-0.000366	0.7564	-0.000402	0.7630
$\beta_4$	-0.000539	0.6574	0.001742	0.1568	-0.000385	0.7851	-0.001056	0.3855	-0.001415	0.2955
$\beta_5$	0.002146	0.0770	-0.001476	0.2357	0.000569	0.6870	-0.000703	0.5582	-0.001301	0.3381
$\beta_6$	-0.000523	0.7281	-0.000823	0.5750	0.003707	0.0303	-0.002742	0.0587	-0.003679	0.0433
$\beta_7$	0.002071	0.1696	0.001328	0.3830	0.001437	0.4022	0.004883	0.0012	0.005469	0.0017
$\beta_8$	-0.001270	0.6100	0.005893	0.0305	0.001782	0.6484	0.001138	0.6052	0.001649	0.5159
$\beta_9$	-0.136028	0.0000	-0.205795	0.0000	0.018981	0.4402	-0.137702	0.0000	-0.192142	0.0000
$\beta_{10}$	0.256071	0.0000	0.137793	0.0001	0.144605	0.0003	0.261714	0.0000	0.228284	0.0000
$\alpha_0$	8.02E-05	0.0000	0.000111	0.0000	0.000121	0.0000	0.000118	0.0000	0.000259	0.0000
$\alpha_1$	0.359925	0.0000	0.392396	0.0000	0.651675	0.0000	0.250416	0.0000	0.379159	0.0000
$\alpha_2$	0.665668	0.0000	0.582632	0.0000	0.548300	0.0000	0.690690	0.0000	0.581430	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.001598		0.014972		-0.016537		0.056933		0.001871	

**TABLA 12: RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (IBEX 35 Y CARTERAS).**

	IBEX 35		CARTERA MVHIGH		CARTERA MVLOW		CARTERA NO IBEX	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West								
$\beta_0$	-0.000529	0.2127	-0.000121	0.7723	-0.001045	0.0245	-0.000846	0.2224
$\beta_1$	0.001485	0.4648	0.001899	0.3570	0.001756	0.3968	0.005616	0.0341
$\beta_2$	0.002611	0.0905	0.002204	0.1571	0.002822	0.0434	0.001423	0.5921
$\beta_3$	-5.94E-05	0.9294	-0.000123	0.8485	0.000379	0.6188	0.000844	0.4168
$\beta_4$	0.000802	0.1553	0.000656	0.2811	0.000825	0.2065	0.000255	0.8041
$\beta_5$	0.000590	0.3104	-0.000295	0.6343	0.000722	0.2941	-0.001854	0.0614
$\beta_6$	0.001112	0.0575	0.000623	0.2829	0.002010	0.0027	-0.000116	0.9138
$\beta_7$	0.000460	0.4779	0.000314	0.6846	-0.000222	0.8387	-0.001691	0.2731
$\beta_8$	0.000507	0.4898	0.000597	0.4726	0.001504	0.0935	0.004364	0.0138
$\beta_9$	0.002860	0.0008	0.004925	0.0369	0.002587	0.0717	0.002350	0.4400
$\beta_{10}$	-0.087831	0.0004	-0.165825	0.0290	-0.000920	0.9674	-0.026429	0.5369
$\beta_{11}$	0.312252	0.0000	0.332734	0.0000	0.243700	0.0000	0.317373	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.051987		0.057358		0.030661		0.022038	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)								
$\beta_0$	8.28E-05	0.7873	0.000371	0.2368	-0.000557	0.1748	-0.000833	0.0952
$\beta_1$	0.003166	0.0434	0.002991	0.0600	0.001811	0.3884	0.006491	0.0030
$\beta_2$	0.002503	0.0636	0.002191	0.1003	0.002743	0.1078	0.002620	0.2261
$\beta_3$	6.05E-05	0.8884	5.32E-05	0.9052	0.000674	0.2343	0.000247	0.7231
$\beta_4$	0.000355	0.4085	0.000159	0.7185	0.000415	0.4588	-0.000166	0.8093
$\beta_5$	0.000429	0.3141	0.000203	0.6461	0.000425	0.4442	-0.000884	0.2090
$\beta_6$	0.000950	0.0246	0.000705	0.1051	0.001915	0.0007	9.99E-05	0.8856
$\beta_7$	0.000512	0.3282	0.000482	0.3899	0.000393	0.5773	-0.000402	0.6540
$\beta_8$	0.000567	0.2669	0.000253	0.6416	0.001185	0.0993	0.004204	0.0000
$\beta_9$	0.001208	0.1356	0.001175	0.1656	0.001197	0.2714	0.000782	0.5447
$\beta_{10}$	-0.039553	0.0091	-0.049292	0.0013	-0.011882	0.4142	-0.000694	0.9598
$\beta_{11}$	0.245144	0.0000	0.222072	0.0000	0.229707	0.0000	0.238161	0.0000
$\alpha_0$	1.79E-06	0.0000	3.57E-06	0.0000	6.88E-06	0.0000	3.34E-05	0.0000
$\alpha_1$	0.094603	0.0000	0.117726	0.0000	0.094492	0.0000	0.171380	0.0000
$\alpha_2$	0.899091	0.0000	0.867371	0.0000	0.880471	0.0000	0.786845	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.047213		0.041602		0.029343		0.019637	

**TABLAS 13.1 y 13.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (CARTERA MVHIGH).**

	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS		ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.		BANCO SANTANDER		BBV.ARGENTARIA		CAIXA BANK	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	0.000305	0.5727	-0.000332	0.6351	-0.000694	0.3299	-0.000696	0.2836	NA	NA
$\beta_1$	0.004450	0.1512	0.003227	0.3407	-0.001380	0.6334	0.000912	0.7550	NA	NA
$\beta_2$	0.000976	0.6187	0.003302	0.1734	0.003370	0.3507	0.002259	0.3861	NA	NA
$\beta_3$	1.78E-05	0.9817	0.000221	0.8218	0.000160	0.8801	-0.000440	0.6663	NA	NA
$\beta_4$	-0.000784	0.2786	0.000223	0.8183	0.000570	0.6290	0.001658	0.0626	NA	NA
$\beta_5$	-0.000691	0.3509	-0.000326	0.7457	0.001325	0.1969	0.000631	0.4917	NA	NA
$\beta_6$	0.000657	0.4039	0.000790	0.4083	0.001352	0.1652	0.001157	0.2109	NA	NA
$\beta_7$	0.001094	0.2033	0.001818	0.0866	0.001093	0.3495	8.45E-05	0.9239	NA	NA
$\beta_8$	0.000437	0.5908	0.001711	0.1929	6.35E-05	0.9663	0.000432	0.7370	NA	NA
$\beta_9$	0.000792	0.5270	0.003557	0.0531	0.000805	0.8407	0.004505	0.0045	NA	NA
$\beta_{10}$	-0.065857	0.0015	-0.002842	0.9232	-0.154278	0.0881	-0.008049	0.7456	NA	NA
$\beta_{11}$	0.140174	0.0000	0.243778	0.0000	0.476849	0.0000	0.361524	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.009806		0.016436		0.048201		0.038938		NA	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.001017	0.0170	0.000850	0.0743	-0.000139	0.7604	-7.83E-05	0.8577	NA	NA
$\beta_1$	0.003085	0.1970	0.002203	0.3242	0.002392	0.2869	0.004442	0.0810	NA	NA
$\beta_2$	0.001406	0.4088	0.003299	0.0900	0.001744	0.3691	0.002413	0.2015	NA	NA
$\beta_3$	-0.000201	0.7400	-0.000288	0.6673	-5.19E-05	0.9363	-0.000534	0.3822	NA	NA
$\beta_4$	-0.000928	0.1149	-0.001214	0.0693	0.000900	0.1561	0.000475	0.4293	NA	NA
$\beta_5$	-0.000958	0.1039	-0.000918	0.1697	0.000858	0.1735	0.000898	0.1353	NA	NA
$\beta_6$	-0.000470	0.4272	-0.000253	0.7087	0.001366	0.0303	0.001268	0.0338	NA	NA
$\beta_7$	0.001077	0.1425	0.002056	0.0126	0.000342	0.6765	0.000396	0.5951	NA	NA
$\beta_8$	0.000227	0.7386	0.001407	0.0772	-0.000281	0.7206	0.000524	0.4545	NA	NA
$\beta_9$	-0.000386	0.7210	0.000527	0.7078	0.002099	0.0643	0.001397	0.2156	NA	NA
$\beta_{10}$	-0.081987	0.0000	-0.034631	0.0157	-0.038541	0.0132	0.013768	0.3674	NA	NA
$\beta_{11}$	0.109163	0.0000	0.210527	0.0000	0.308115	0.0000	0.279909	0.0000	NA	NA
$\alpha_0$	2.13E-06	0.0006	7.13E-06	0.0000	9.57E-06	0.0000	4.11E-06	0.0000	NA	NA
$\alpha_1$	0.066674	0.0000	0.123428	0.0000	0.154205	0.0000	0.111017	0.0000	NA	NA
$\alpha_2$	0.928850	0.0000	0.869990	0.0000	0.834304	0.0000	0.883078	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.007815		0.013451		0.034108		0.035218		NA	

	GAS NATURAL SDG		IBERDROLA		INDITEX		REPSOL YPF		TELEFONICA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	0.000363	0.5481	-0.000300	0.6127	0.003119	0.0004	-0.000529	0.3451	-0.000481	0.4599
$\beta_1$	0.002560	0.3418	0.001683	0.6185	-0.000316	0.9135	-0.000824	0.7630	0.001516	0.5329
$\beta_2$	-0.000576	0.7655	0.002314	0.2246	0.001572	0.4721	0.001603	0.3660	0.006166	0.0138
$\beta_3$	-0.000599	0.4896	-0.000475	0.6145	-0.003105	0.0175	0.000767	0.3398	-0.000492	0.6225
$\beta_4$	8.15E-05	0.9223	0.001436	0.2248	-0.003056	0.0109	0.000917	0.2107	0.002117	0.1011
$\beta_5$	-0.001061	0.1986	-0.000566	0.5281	-0.003215	0.0047	0.000436	0.5839	0.000276	0.7953
$\beta_6$	0.000347	0.6996	0.000443	0.5687	-0.003297	0.0178	0.001446	0.0638	0.000561	0.5193
$\beta_7$	0.000627	0.5573	0.001501	0.2257	-0.001438	0.4780	-0.000165	0.8412	-0.001087	0.4831
$\beta_8$	2.57E-05	0.9795	0.000417	0.8007	-0.001336	0.3621	-6.35E-05	0.9539	0.001229	0.4685
$\beta_9$	0.002501	0.1405	0.009330	0.1633	0.004020	0.0718	0.001224	0.3492	0.010098	0.2050
$\beta_{10}$	-0.032270	0.1156	-0.314226	0.0184	-0.095373	0.0013	-0.025809	0.2116	-0.310577	0.0192
$\beta_{11}$	0.188838	0.0000	0.302662	0.0004	0.195384	0.0000	0.244335	0.0000	0.459548	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.010779		0.101426		0.019785		0.022646		0.107218	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000117	0.7945	0.000114	0.7592	0.001893	0.0015	-0.000417	0.3232	0.000731	0.0843
$\beta_1$	0.002366	0.2726	0.004802	0.0060	0.001988	0.5823	0.002799	0.1674	0.002986	0.1457
$\beta_2$	-0.000374	0.8326	0.002499	0.1265	0.001439	0.5183	0.001456	0.4697	0.002507	0.2016
$\beta_3$	0.000563	0.3793	-0.000331	0.5354	-0.001560	0.0725	0.000918	0.1290	-0.000607	0.3086
$\beta_4$	0.000314	0.6155	0.000359	0.5010	-0.001604	0.0589	0.000705	0.2318	-0.000204	0.7263
$\beta_5$	-0.000219	0.7269	0.000380	0.4678	-0.001290	0.1270	0.000533	0.3585	0.000231	0.6929
$\beta_6$	0.000863	0.1738	0.000480	0.3575	-0.000999	0.2447	0.001268	0.0309	-0.000765	0.1928
$\beta_7$	0.001095	0.1518	0.001120	0.0861	-0.000725	0.5164	-5.31E-05	0.9414	0.000589	0.4206
$\beta_8$	-0.000962	0.1841	-0.000476	0.4671	-0.000585	0.5569	0.000360	0.6167	0.000581	0.4065
$\beta_9$	0.001667	0.1590	0.001652	0.1016	-0.000193	0.9378	0.000596	0.5839	-3.50E-05	0.9760
$\beta_{10}$	-0.033842	0.0177	0.007584	0.6180	-0.077984	0.0000	0.011868	0.4085	-0.003073	0.8422
$\beta_{11}$	0.125006	0.0000	0.076461	0.0000	0.209837	0.0000	0.190362	0.0000	0.222023	0.0000
$\alpha_0$	2.82E-06	0.0002	1.22E-05	0.0000	3.19E-06	0.0023	5.25E-06	0.0000	8.62E-06	0.0000
$\alpha_1$	0.094443	0.0000	0.171708	0.0000	0.060328	0.0000	0.080977	0.0000	0.155761	0.0000
$\alpha_2$	0.905181	0.0000	0.794355	0.0000	0.933744	0.0000	0.901579	0.0000	0.829510	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.008421		-0.001797		0.016522		0.020064		0.011807	

**TABLAS 14.1 y 14.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (CARTERA MVLOW).**

	BANKIA		BANKINTER		BOLSAS Y MDOS ESPAÑOLES		DISTRIB. INT. ALIMENT.		EBRO FOODS	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	NA	NA	-0.000254	0.6768	-3.91E-05	0.9762	NA	NA	-0.000114	0.8506
$\beta_1$	NA	NA	0.002662	0.2987	-0.002699	0.6837	NA	NA	0.001221	0.5496
$\beta_2$	NA	NA	0.003151	0.2809	-0.000206	0.9590	NA	NA	0.003808	0.0613
$\beta_3$	NA	NA	-0.002102	0.0253	-0.001569	0.4093	NA	NA	-0.000834	0.3824
$\beta_4$	NA	NA	0.000413	0.6299	0.000286	0.8741	NA	NA	-0.000676	0.4079
$\beta_5$	NA	NA	0.001022	0.2314	-0.001227	0.5257	NA	NA	1.17E-05	0.9895
$\beta_6$	NA	NA	0.001092	0.2312	0.000516	0.7947	NA	NA	0.001090	0.2316
$\beta_7$	NA	NA	0.000728	0.5390	-0.001080	0.4733	NA	NA	0.000376	0.8119
$\beta_8$	NA	NA	0.001589	0.1915	0.000194	0.9408	NA	NA	0.000906	0.4196
$\beta_9$	NA	NA	0.001897	0.1026	0.004411	0.4206	NA	NA	0.001292	0.4739
$\beta_{10}$	NA	NA	0.021838	0.3542	-0.043495	0.2569	NA	NA	-0.086084	0.0003
$\beta_{11}$	NA	NA	0.168902	0.0000	0.273282	0.0000	NA	NA	0.180503	0.0000
$R^2_{ajustado}$	NA	NA	0.013443		0.023614		NA	NA	0.015698	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	NA	NA	-2.07E-05	0.9616	0.000106	0.9272	NA	NA	5.37E-05	0.9057
$\beta_1$	NA	NA	0.003091	0.1197	-0.002352	0.7729	NA	NA	0.001286	0.5652
$\beta_2$	NA	NA	0.002546	0.1343	0.001023	0.7953	NA	NA	0.002951	0.0986
$\beta_3$	NA	NA	-0.000742	0.2246	-0.001057	0.5212	NA	NA	-0.000837	0.1956
$\beta_4$	NA	NA	9.72E-05	0.8713	-0.000500	0.7579	NA	NA	-0.000403	0.5247
$\beta_5$	NA	NA	0.000617	0.3042	-0.000269	0.8655	NA	NA	-0.000537	0.3942
$\beta_6$	NA	NA	0.000570	0.3427	0.000777	0.6245	NA	NA	0.000261	0.6879
$\beta_7$	NA	NA	0.000424	0.5546	-0.001080	0.6069	NA	NA	-0.000142	0.8643
$\beta_8$	NA	NA	0.000537	0.4674	0.001030	0.5545	NA	NA	0.000551	0.4709
$\beta_9$	NA	NA	0.000970	0.3761	0.001784	0.7266	NA	NA	0.001187	0.3176
$\beta_{10}$	NA	NA	-0.002387	0.8694	-0.025082	0.3692	NA	NA	-0.101938	0.0000
$\beta_{11}$	NA	NA	0.204682	0.0000	0.250819	0.0000	NA	NA	0.140816	0.0000
$\alpha_0$	NA	NA	3.86E-06	0.0000	5.25E-06	0.0695	NA	NA	2.14E-05	0.0000
$\alpha_1$	NA	NA	0.098863	0.0000	0.055639	0.0001	NA	NA	0.149191	0.0000
$\alpha_2$	NA	NA	0.897067	0.0000	0.936573	0.0000	NA	NA	0.801103	0.0000
$R^2_{ajustado}$	NA	NA	0.011284		0.021808		NA	NA	0.014224	

	GAMESA		JAZZTEL		MEDIASET		TECNICAS REUNIDAS		VISCOFAN	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	-0.000285	0.8015	-0.000645	0.7812	0.000827	0.4945	0.001200	0.4584	-0.001752	0.0083
$\beta_1$	0.002017	0.7046	-0.008539	0.3722	-0.003723	0.5133	-0.006127	0.4834	0.000588	0.8447
$\beta_2$	0.004803	0.1208	-0.002900	0.6981	-0.005001	0.1492	0.004498	0.4170	0.003443	0.1403
$\beta_3$	9.87E-05	0.9542	0.006141	0.1060	-0.001717	0.3336	-0.001595	0.4956	0.001570	0.1165
$\beta_4$	-0.000158	0.9208	-0.002722	0.3803	-0.001237	0.4544	2.74E-05	0.9890	0.002378	0.0101
$\beta_5$	-0.000943	0.5373	-0.003967	0.1767	-0.004122	0.0174	-0.002217	0.3246	0.001728	0.0884
$\beta_6$	0.001023	0.4904	-0.000999	0.7655	-0.001085	0.5238	-0.002162	0.3318	0.002811	0.0031
$\beta_7$	-0.000403	0.8087	-0.003026	0.6351	0.004568	0.0508	0.001481	0.4509	-0.001187	0.3268
$\beta_8$	0.000116	0.9425	-0.001311	0.7790	-2.98E-05	0.9866	0.001081	0.6135	0.002974	0.0174
$\beta_9$	-0.001322	0.6703	-0.009066	0.3971	0.005397	0.1281	0.002122	0.6156	0.002409	0.1720
$\beta_{10}$	0.002364	0.9336	-0.051376	0.3282	0.004019	0.9131	-0.055825	0.1484	0.070847	0.0012
$\beta_{11}$	0.361851	0.0000	0.260201	0.0088	0.258268	0.0000	0.327044	0.0000	0.202246	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.027197		0.006929		0.022939		0.023462		0.021361	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000854	0.3022	-0.002007	0.1723	0.001248	0.1743	0.003129	0.0221	-0.001630	0.0021
$\beta_1$	0.002088	0.6436	-0.013376	0.0868	-0.002695	0.6138	-0.001623	0.8102	-0.000223	0.9286
$\beta_2$	0.003240	0.3071	0.000786	0.9006	-0.001461	0.6484	-0.003749	0.3686	0.003786	0.0871
$\beta_3$	-0.000170	0.8852	0.003598	0.0753	-0.001339	0.3152	-0.003167	0.1111	0.001423	0.0525
$\beta_4$	-0.000307	0.7896	-0.002321	0.2352	-0.001112	0.3674	-0.001784	0.3276	0.001842	0.0117
$\beta_5$	-0.000924	0.4220	-0.002439	0.2268	-0.004133	0.0009	-0.002705	0.1519	0.001139	0.1226
$\beta_6$	-0.000144	0.9044	-1.95E-05	0.9924	-0.001417	0.2727	-0.002490	0.1991	0.002641	0.0004
$\beta_7$	-0.000628	0.6888	0.001171	0.6750	0.002103	0.1975	0.002807	0.2748	-0.000497	0.5921
$\beta_8$	0.001007	0.4419	0.002607	0.2657	-0.000600	0.6784	-0.000164	0.9371	0.002235	0.0186
$\beta_9$	-0.000889	0.7682	-0.000848	0.8743	0.002687	0.3582	-0.002258	0.7409	0.001708	0.2599
$\beta_{10}$	-0.030643	0.0978	-0.188024	0.0000	0.015984	0.4762	-0.067594	0.0252	0.003141	0.8220
$\beta_{11}$	0.356348	0.0000	0.338404	0.0000	0.274209	0.0000	0.220312	0.0002	0.210539	0.0000
$\alpha_0$	8.30E-06	0.0007	9.67E-05	0.0000	2.42E-06	0.0673	9.51E-06	0.0156	9.60E-06	0.0000
$\alpha_1$	0.077675	0.0000	0.311548	0.0000	0.055902	0.0000	0.072106	0.0000	0.102790	0.0000
$\alpha_2$	0.911573	0.0000	0.698606	0.0000	0.941885	0.0000	0.913867	0.0000	0.884315	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.024426		-0.014591		0.020832		0.014290		0.016336	

**TABLAS 15.1 y 15.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (CARTERA NO IBEX).**

BODEGAS RIOJANAS			CLEOP		CORP.DERMOESTETICA		ESPAÑOLA DEL ZINC		FERGO AISA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	-0.001103	0.2371	-0.004523	0.1196	-0.002115	0.1869	-0.001284	0.4839	-0.007241	0.0910
$\beta_1$	0.002649	0.6303	0.013695	0.2650	-0.001131	0.8954	0.008058	0.2862	-0.021301	0.3203
$\beta_2$	0.000940	0.8064	-0.000392	0.9772	-0.002280	0.6198	-0.008312	0.1017	-0.008958	0.5370
$\beta_3$	0.000979	0.5413	0.002089	0.5367	-0.000312	0.8851	-0.000876	0.7705	0.009696	0.1902
$\beta_4$	0.000910	0.5138	0.000435	0.9008	0.000778	0.7019	0.000656	0.7813	-7.84E-05	0.9910
$\beta_5$	0.002281	0.1420	0.002077	0.4936	-0.000321	0.8984	-0.000383	0.8662	-0.003541	0.5603
$\beta_6$	-0.000763	0.6124	0.011757	0.0886	0.001699	0.4992	0.000733	0.7407	-0.002546	0.7113
$\beta_7$	-0.001896	0.1808	0.006394	0.0774	-0.002360	0.3412	-0.003670	0.1586	-0.011089	0.2727
$\beta_8$	-3.41E-05	0.9799	0.019124	0.2255	0.001739	0.4402	0.008106	0.0013	0.006296	0.4190
$\beta_9$	0.003396	0.3499	0.000515	0.9437	0.005334	0.2303	0.002848	0.4081	-0.012026	0.3740
$\beta_{10}$	-0.242440	0.0000	0.065205	0.0742	-0.040688	0.1943	-0.088382	0.0176	0.107381	0.1517
$\beta_{11}$	0.204389	0.0006	0.185212	0.0787	0.202762	0.0018	0.313433	0.0000	0.262065	0.1943
$R^2_{ajustado}$	0.063503		0.012877		0.003999		0.015713		0.011820	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.000394	0.6014	0.000282	0.7063	-0.003044	0.0100	-0.003759	0.0001	-0.011187	0.0012
$\beta_1$	0.003350	0.3703	-0.005955	0.1713	0.002497	0.6542	0.002921	0.4578	-0.004577	0.7989
$\beta_2$	0.003472	0.1900	-0.003278	0.6622	-0.000494	0.9271	0.001874	0.6331	-0.000614	0.9560
$\beta_3$	-0.001747	0.0960	0.000318	0.7457	0.000790	0.6402	0.001494	0.2511	0.006937	0.1315
$\beta_4$	0.000465	0.6500	-0.000155	0.8789	0.000632	0.6993	0.002537	0.0497	-0.000553	0.9067
$\beta_5$	8.93E-05	0.9323	-0.002263	0.0263	0.000217	0.8923	0.000847	0.5170	-0.000404	0.9305
$\beta_6$	-0.001252	0.2323	0.000225	0.8406	0.002878	0.0804	0.001580	0.2308	-0.002551	0.5900
$\beta_7$	-0.001249	0.2836	-0.005020	0.0000	-0.001163	0.5788	-0.004462	0.0036	-0.006383	0.2836
$\beta_8$	0.000362	0.7640	0.003892	0.0283	0.000858	0.6486	0.003948	0.0175	0.005367	0.2877
$\beta_9$	0.002357	0.2494	-0.009556	0.0000	0.005902	0.1885	0.004017	0.0870	-0.024631	0.1318
$\beta_{10}$	-0.356118	0.0000	-0.121004	0.0001	-0.089266	0.0007	-0.149202	0.0000	-0.024630	0.5435
$\beta_{11}$	0.128874	0.0000	0.011643	0.3536	0.154538	0.0002	0.184808	0.0000	0.306122	0.0453
$\alpha_0$	2.35E-05	0.0000	1.76E-06	0.0016	4.65E-05	0.0008	9.25E-05	0.0000	0.000768	0.0198
$\alpha_1$	0.189932	0.0000	0.339643	0.0000	0.156913	0.0000	0.228238	0.0000	0.424113	0.0204
$\alpha_2$	0.783626	0.0000	0.804561	0.0000	0.803719	0.0000	0.740329	0.0000	0.537466	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.045834		-0.040974		-0.000291		0.006888		-0.009748	

INDO INTERNACIONAL			LINGOTES ESPECIALES		MONTEBALITO		NICOLAS CORREA		URBAS GUADAHERMOSA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	-0.001029	0.4300	-0.000998	0.4994	-0.004684	0.3322	0.001669	0.2697	0.002374	0.1538
$\beta_1$	-0.001747	0.7686	0.000171	0.9751	-0.016329	0.4821	0.003671	0.3715	0.008232	0.2031
$\beta_2$	0.004097	0.3208	0.009650	0.0343	0.000722	0.9353	0.002375	0.6479	-0.001441	0.9005
$\beta_3$	-0.000277	0.8839	0.003194	0.1207	0.007425	0.2083	-0.001368	0.4957	-0.002094	0.3942
$\beta_4$	0.001122	0.5618	0.001701	0.4582	0.010573	0.3289	-0.002763	0.3355	-0.006208	0.0097
$\beta_5$	-0.001908	0.3050	-0.000329	0.8673	0.002459	0.6885	-0.002687	0.1169	-0.005428	0.0171
$\beta_6$	0.002302	0.2479	-0.001366	0.4990	0.000622	0.9126	-0.002557	0.1687	-0.005748	0.0107
$\beta_7$	-0.000201	0.9453	-0.000722	0.7620	-0.004622	0.7079	-0.003055	0.1635	-0.002637	0.4909
$\beta_8$	0.002996	0.2082	0.001539	0.6027	0.004844	0.6904	0.007948	0.0106	0.010235	0.0014
$\beta_9$	-0.001445	0.7596	0.005256	0.5313	0.067406	0.3561	-0.011939	0.3124	-0.007508	0.1652
$\beta_{10}$	-0.041125	0.1909	-0.138288	0.0111	-0.307233	0.0662	-0.261132	0.0206	-0.103451	0.0176
$\beta_{11}$	0.285770	0.0000	0.165181	0.0022	0.409652	0.0042	0.366605	0.0000	0.342292	0.0030
$R^2_{ajustado}$	0.012012		0.021289		0.096605		0.075528		0.019643	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.001837	0.0348	-0.001373	0.1196	-9.51E-05	0.9228	-0.000752	0.3826	-0.004256	0.0000
$\beta_1$	0.006340	0.0697	-8.78E-05	0.9840	0.004790	0.4820	0.004735	0.2183	0.002717	0.5151
$\beta_2$	0.004952	0.1157	0.007027	0.0713	0.003556	0.4377	0.001300	0.6946	0.004779	0.2870
$\beta_3$	0.000509	0.6785	0.001425	0.2596	7.75E-05	0.9579	-0.001063	0.3728	0.000121	0.9282
$\beta_4$	0.001447	0.2320	0.000529	0.6587	-0.001543	0.2526	-0.000367	0.7553	-0.000409	0.7591
$\beta_5$	-0.000541	0.6559	0.001722	0.1615	-0.000376	0.7897	-0.001048	0.3891	-0.001423	0.2931
$\beta_6$	0.002142	0.0777	-0.001442	0.2470	0.000573	0.6850	-0.000708	0.5549	-0.001300	0.3387
$\beta_7$	-0.000519	0.7299	-0.000845	0.5649	0.003705	0.0305	-0.002742	0.0586	-0.003682	0.0432
$\beta_8$	0.002093	0.1653	0.001215	0.4250	0.001461	0.3946	0.004877	0.0012	0.005457	0.0018
$\beta_9$	-0.001278	0.6075	0.005909	0.0301	0.001778	0.6492	0.001128	0.6081	0.001654	0.5146
$\beta_{10}$	-0.135944	0.0000	-0.205918	0.0000	0.019168	0.4357	-0.137753	0.0000	-0.192105	0.0000
$\beta_{11}$	0.256545	0.0000	0.135235	0.0001	0.145921	0.0003	0.264124	0.0000	0.227148	0.0000
$\alpha_0$	8.01E-05	0.0000	0.000111	0.0000	0.000121	0.0000	0.000118	0.0000	0.000259	0.0000
$\alpha_1$	0.359930	0.0000	0.390886	0.0000	0.651807	0.0000	0.250708	0.0000	0.379439	0.0000
$\alpha_2$	0.665805	0.0000	0.583862	0.0000	0.548186	0.0000	0.690461	0.0000	0.581036	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.001104		0.014917		-0.017202		0.056718		0.001521	

**TABLA 16. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL, CON PERIODO DE CRISIS. (IBEX 35 Y CARTERAS).**

	IBEX 35		CARTERA MVHIGH		CARTERA MVLOW		CARTERA NO IBEX	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West								
$\beta_0$	-0.000496	0.2446	-0.000118	0.7787	-0.001042	0.0252	-0.000839	0.2260
$\beta_1$	0.004489	0.0000	0.004252	0.0002	0.004270	0.0004	0.006101	0.0044
$\beta_2$	-0.011067	0.0061	-0.010010	0.0131	-0.008974	0.0109	-0.011955	0.0034
$\beta_3$	-8.24E-05	0.9023	-0.000116	0.8569	0.000382	0.6159	0.000864	0.4055
$\beta_4$	0.000762	0.1785	0.000644	0.2900	0.000816	0.2120	0.000236	0.8186
$\beta_5$	0.000548	0.3473	-0.000310	0.6181	0.000711	0.3023	-0.001883	0.0576
$\beta_6$	0.001076	0.0665	0.000617	0.2873	0.002004	0.0027	-0.000124	0.9078
$\beta_7$	0.000459	0.4786	0.000318	0.6805	-0.000217	0.8418	-0.001689	0.2738
$\beta_8$	0.000530	0.4632	0.000622	0.4505	0.001528	0.0869	0.004383	0.0133
$\beta_9$	0.002836	0.0008	0.004909	0.0374	0.002570	0.0738	0.002353	0.4390
$\beta_{10}$	-0.088394	0.0003	-0.166265	0.0284	-0.001033	0.9634	-0.026939	0.5286
$\beta_{11}$	0.312546	0.0000	0.333232	0.0000	0.244167	0.0000	0.314806	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.056171		0.059007		0.031825		0.022743	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)								
$\beta_0$	9.88E-05	0.7474	0.000379	0.2260	-0.000551	0.1796	-0.000833	0.0958
$\beta_1$	0.003457	0.0019	0.003144	0.0050	0.003414	0.0229	0.005731	0.0011
$\beta_2$	-0.006836	0.0110	-0.005580	0.0363	-0.006290	0.0400	-0.006504	0.0655
$\beta_3$	4.69E-05	0.9134	4.71E-05	0.9159	0.000667	0.2385	0.000283	0.6847
$\beta_4$	0.000334	0.4371	0.000145	0.7426	0.000405	0.4697	-0.000172	0.8025
$\beta_5$	0.000411	0.3345	0.000192	0.6640	0.000411	0.4586	-0.000911	0.1953
$\beta_6$	0.000930	0.0277	0.000692	0.1114	0.001906	0.0008	9.63E-05	0.8897
$\beta_7$	0.000517	0.3219	0.000488	0.3827	0.000396	0.5732	-0.000408	0.6490
$\beta_8$	0.000563	0.2700	0.000252	0.6419	0.001218	0.0901	0.004215	0.0000
$\beta_9$	0.001207	0.1360	0.001176	0.1652	0.001191	0.2739	0.000803	0.5341
$\beta_{10}$	-0.039699	0.0088	-0.049507	0.0012	-0.012342	0.3963	-0.001487	0.9140
$\beta_{11}$	0.243968	0.0000	0.221177	0.0000	0.230529	0.0000	0.234958	0.0000
$\alpha_0$	1.78E-06	0.0000	3.54E-06	0.0000	6.93E-06	0.0000	3.37E-05	0.0000
$\alpha_1$	0.094499	0.0000	0.117351	0.0000	0.095262	0.0000	0.171108	0.0000
$\alpha_2$	0.899182	0.0000	0.867844	0.0000	0.879477	0.0000	0.786373	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.049330		0.043047		0.030419		0.020181	



**TABLAS 17.1 Y 17.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL, CON PERIODO DE CRISIS. (CARTERA MVHIGH).**

ABERTIS INFRAESTRUCTURAS		ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.		BANCO SANTANDER		BBV.ARGENTARIA		CAIXA BANK	
Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	coef	pvalor
por MCO. Errores standart Newey-West									
0.000309	0.5680	-0.000330	0.6372	-0.000691	0.3325	-0.000688	0.2896	NA	NA
0.004049	0.0051	0.004450	0.0616	0.004535	0.0556	0.004937	0.0121	NA	NA
-0.006390	0.2918	-0.005108	0.2576	-0.016034	0.0112	-0.014997	0.0040	NA	NA
3.37E-05	0.9654	0.000222	0.8209	0.000166	0.8753	-0.000435	0.6697	NA	NA
-0.000797	0.2711	0.000217	0.8225	0.000558	0.6365	0.001641	0.0657	NA	NA
-0.000710	0.3378	-0.000332	0.7416	0.001298	0.2075	0.000609	0.5072	NA	NA
0.000654	0.4066	0.000787	0.4104	0.001347	0.1662	0.001150	0.2132	NA	NA
0.001096	0.2029	0.001820	0.0863	0.001097	0.3474	8.86E-05	0.9201	NA	NA
0.000443	0.5847	0.001722	0.1894	0.000116	0.9380	0.000443	0.7302	NA	NA
0.000800	0.5230	0.003549	0.0534	0.000797	0.8423	0.004478	0.0047	NA	NA
-0.066339	0.0014	-0.003045	0.9177	-0.153746	0.0895	-0.008549	0.7302	NA	NA
0.138440	0.0000	0.243856	0.0000	0.478634	0.0000	0.362381	0.0000	NA	NA
0.010148		0.016653		0.049628		0.040863		NA	
por GARCH(1,1)									
0.001031	0.0156	0.000854	0.0728	-0.000120	0.7922	-6.14E-05	0.8883	NA	NA
0.002977	0.0551	0.003335	0.0419	0.003058	0.0571	0.003925	0.0160	NA	NA
-0.006019	0.0750	-0.002396	0.5179	-0.009150	0.0171	-0.006549	0.0778	NA	NA
-0.000203	0.7378	-0.000291	0.6641	-7.14E-05	0.9124	-0.000540	0.3769	NA	NA
-0.000943	0.1089	-0.001218	0.0683	0.000875	0.1682	0.000457	0.4472	NA	NA
-0.000984	0.0951	-0.000923	0.1676	0.000833	0.1860	0.000884	0.1416	NA	NA
-0.000482	0.4158	-0.000260	0.7015	0.001341	0.0334	0.001250	0.0364	NA	NA
0.001082	0.1398	0.002055	0.0125	0.000345	0.6733	0.000394	0.5970	NA	NA
0.000221	0.7451	0.001410	0.0766	-0.000281	0.7198	0.000491	0.4833	NA	NA
-0.000386	0.7207	0.000524	0.7090	0.002091	0.0654	0.001405	0.2132	NA	NA
-0.082625	0.0000	-0.034757	0.0153	-0.038055	0.0144	0.013707	0.3691	NA	NA
0.107956	0.0000	0.211294	0.0000	0.306578	0.0000	0.277697	0.0000	NA	NA
2.16E-06	0.0005	7.12E-06	0.0000	9.54E-06	0.0000	4.10E-06	0.0000	NA	NA
0.066837	0.0000	0.123322	0.0000	0.154065	0.0000	0.110592	0.0000	NA	NA
0.928571	0.0000	0.870090	0.0000	0.834375	0.0000	0.883414	0.0000	NA	NA
0.008154		0.013621		0.035480		0.036793		NA	

GAS NATURAL SDG		IBERDROLA		INDITEX		REPSOL YPF		TELEFONICA	
Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	coef	pvalor
por MCO. Errores standart Newey-West									
0.000368	0.5425	-0.000296	0.6168	0.003119	0.0004	-0.000526	0.3478	-0.000480	0.4611
0.003119	0.0969	0.004434	0.0057	0.001905	0.2331	0.002789	0.0524	0.006127	0.0019
-0.009495	0.0081	-0.010836	0.0913	-0.002826	0.4614	-0.011001	0.0359	-0.009675	0.0141
-0.000583	0.5004	-0.000460	0.6253	-0.003113	0.0172	0.000765	0.3414	-0.000495	0.6211
6.57E-05	0.9373	0.001424	0.2287	-0.003056	0.0109	0.000907	0.2156	0.002112	0.1022
-0.001082	0.1894	-0.000590	0.5103	-0.003207	0.0049	0.000428	0.5912	0.000270	0.7997
0.000341	0.7044	0.000435	0.5751	-0.003297	0.0178	0.001439	0.0650	0.000553	0.5249
0.000629	0.5560	0.001507	0.2240	-0.001438	0.4779	-0.000159	0.8464	-0.001080	0.4860
3.70E-05	0.9705	0.000451	0.7838	-0.001343	0.3590	-2.86E-05	0.9790	0.001272	0.4508
0.002507	0.1395	0.009311	0.1643	0.004017	0.0722	0.001196	0.3597	0.010061	0.2065
-0.033032	0.1081	-0.314249	0.0184	-0.095470	0.0013	-0.026228	0.2059	-0.310526	0.0192
0.187079	0.0000	0.302567	0.0004	0.196006	0.0000	0.245752	0.0000	0.461451	0.0000
0.011582		0.102105		0.019850		0.024085		0.107513	
por GARCH(1,1)									
0.000126	0.7792	0.000117	0.7531	0.001891	0.0015	-0.000405	0.3372	0.000739	0.0807
0.002012	0.2004	0.004114	0.0016	0.001627	0.5083	0.002977	0.0605	0.003736	0.0237
-0.007132	0.0368	-0.003847	0.2203	0.000187	0.9604	-0.007055	0.0486	-0.004711	0.1334
0.000562	0.3792	-0.000327	0.5404	-0.001555	0.0734	0.000914	0.1307	-0.000605	0.3099
0.000306	0.6238	0.000347	0.5159	-0.001604	0.0590	0.000683	0.2467	-0.000220	0.7063
-0.000240	0.7024	0.000373	0.4763	-0.001292	0.1262	0.000519	0.3708	0.000211	0.7179
0.000858	0.1755	0.000476	0.3615	-0.000998	0.2457	0.001256	0.0326	-0.000778	0.1852
0.001117	0.1415	0.001125	0.0842	-0.000723	0.5178	-4.84E-05	0.9465	0.000595	0.4152
-0.000974	0.1775	-0.000482	0.4610	-0.000584	0.5572	0.000371	0.6058	0.000585	0.4030
0.001665	0.1581	0.001661	0.0997	-0.000166	0.9467	0.000595	0.5842	-3.68E-05	0.9747
-0.034487	0.0156	0.007991	0.5991	-0.077887	0.0000	0.011785	0.4119	-0.002993	0.8462
0.122487	0.0000	0.074624	0.0001	0.209401	0.0000	0.188619	0.0000	0.221194	0.0000
2.82E-06	0.0002	1.22E-05	0.0000	3.19E-06	0.0023	5.28E-06	0.0000	8.61E-06	0.0000
0.095141	0.0000	0.171244	0.0000	0.060248	0.0000	0.081395	0.0000	0.155345	0.0000
0.904613	0.0000	0.794757	0.0000	0.933821	0.0000	0.901053	0.0000	0.829832	0.0000
0.009147		-0.001543		0.016544		0.021704		0.012085	



**TABLAS 18.1 Y 18.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL, CON PERIODO DE CRISIS. (CARTERA MVLOW).**

	BANKIA		BANKINTER		BOLSAS Y MDOS ESPAÑOLES		DISTRIB. INT. ALIMENT.		EBRO FOODS	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	NA	NA	-0.000246	0.6860	-2.16E-05	0.9869	NA	NA	-0.000114	0.8507
$\beta_1$	NA	NA	0.007372	0.0001	0.013182	0.0482	NA	NA	0.002962	0.0612
$\beta_2$	NA	NA	-0.019964	0.0001	-0.017080	0.0229	NA	NA	-0.001608	0.6643
$\beta_3$	NA	NA	-0.002089	0.0263	-0.001610	0.3964	NA	NA	-0.000840	0.3790
$\beta_4$	NA	NA	0.000386	0.6522	0.000267	0.8823	NA	NA	-0.000674	0.4094
$\beta_5$	NA	NA	0.000994	0.2459	-0.001244	0.5211	NA	NA	1.66E-05	0.9851
$\beta_6$	NA	NA	0.001079	0.2357	0.000516	0.7949	NA	NA	0.001088	0.2326
$\beta_7$	NA	NA	0.000738	0.5341	-0.001083	0.4723	NA	NA	0.000377	0.8114
$\beta_8$	NA	NA	0.001638	0.1772	0.000159	0.9508	NA	NA	0.000908	0.4185
$\beta_9$	NA	NA	0.001865	0.1084	0.004388	0.4232	NA	NA	0.001277	0.4788
$\beta_{10}$	NA	NA	0.020667	0.3812	-0.045470	0.2351	NA	NA	-0.086056	0.0003
$\beta_{11}$	NA	NA	0.169548	0.0000	0.274306	0.0000	NA	NA	0.181883	0.0000
$R^2_{ajustado}$	NA		0.017382		0.025472		NA		0.015628	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	NA	NA	-1.91E-05	0.9646	0.000124	0.9147	NA	NA	5.83E-05	0.8975
$\beta_1$	NA	NA	0.003865	0.0056	0.014148	0.0616	NA	NA	0.002861	0.0927
$\beta_2$	NA	NA	-0.012735	0.0041	-0.017550	0.0406	NA	NA	-0.002964	0.3194
$\beta_3$	NA	NA	-0.000733	0.2305	-0.001119	0.4946	NA	NA	-0.000849	0.1885
$\beta_4$	NA	NA	8.89E-05	0.8823	-0.000535	0.7404	NA	NA	-0.000407	0.5206
$\beta_5$	NA	NA	0.000609	0.3099	-0.000246	0.8763	NA	NA	-0.000542	0.3901
$\beta_6$	NA	NA	0.000562	0.3486	0.000778	0.6221	NA	NA	0.000253	0.6971
$\beta_7$	NA	NA	0.000429	0.5499	-0.001089	0.6018	NA	NA	-0.000152	0.8548
$\beta_8$	NA	NA	0.000543	0.4631	0.000953	0.5835	NA	NA	0.000552	0.4703
$\beta_9$	NA	NA	0.000966	0.3780	0.001751	0.7304	NA	NA	0.001192	0.3155
$\beta_{10}$	NA	NA	-0.002324	0.8727	-0.027942	0.3182	NA	NA	-0.102196	0.0000
$\beta_{11}$	NA	NA	0.203165	0.0000	0.253076	0.0000	NA	NA	0.141573	0.0000
$\alpha_0$	NA	NA	3.93E-06	0.0000	5.23E-06	0.0689	NA	NA	2.14E-05	0.0000
$\alpha_1$	NA	NA	0.099768	0.0000	0.056551	0.0001	NA	NA	0.149309	0.0000
$\alpha_2$	NA	NA	0.896057	0.0000	0.935788	0.0000	NA	NA	0.800989	0.0000
$R^2_{ajustado}$	NA		0.014754		0.023743		NA		0.014135	

	GAMESA		JAZZTEL		MEDIASET		TECNICAS REUNIDAS		VISCOFAN	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	-0.000280	0.8051	-0.000669	0.7736	0.000837	0.4895	0.001224	0.4493	-0.001753	0.0082
$\beta_1$	0.004346	0.0952	0.004737	0.5882	0.000436	0.8829	0.011790	0.1693	0.002118	0.2532
$\beta_2$	-0.002063	0.7571	-0.024360	0.0215	-0.008372	0.1149	-0.013834	0.1699	-0.000381	0.9483
$\beta_3$	7.82E-05	0.9636	0.006120	0.1074	-0.001718	0.3334	-0.001674	0.4725	0.001563	0.1183
$\beta_4$	-0.000161	0.9191	-0.002694	0.3857	-0.001260	0.4463	-2.51E-05	0.9899	0.002380	0.0100
$\beta_5$	-0.000937	0.5399	-0.003895	0.1854	-0.004140	0.0168	-0.002208	0.3269	0.001734	0.0872
$\beta_6$	0.001019	0.4918	-0.000926	0.7821	-0.001086	0.5235	-0.002158	0.3326	0.002810	0.0031
$\beta_7$	-0.000405	0.8079	-0.003034	0.6341	0.004567	0.0508	0.001479	0.4512	-0.001186	0.3273
$\beta_8$	0.000101	0.9499	-0.001381	0.7684	-3.72E-05	0.9833	0.001061	0.6143	0.002984	0.0170
$\beta_9$	-0.001327	0.6693	-0.009080	0.3962	0.005397	0.1281	0.002101	0.6195	0.002396	0.1741
$\beta_{10}$	0.002291	0.9357	-0.050881	0.3316	0.004283	0.9073	-0.055525	0.1539	0.070638	0.0012
$\beta_{11}$	0.363176	0.0000	0.261799	0.0081	0.256847	0.0000	0.330113	0.0000	0.203885	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.027168		0.008385		0.023669		0.023568		0.021262	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000853	0.3026	-0.002049	0.1645	0.001288	0.1603	0.003139	0.0201	-0.001632	0.0021
$\beta_1$	0.002593	0.3999	-0.006191	0.4020	0.000490	0.8899	0.009021	0.2329	0.001996	0.3217
$\beta_2$	0.000635	0.9099	0.000298	0.9751	-0.007260	0.1819	-0.016289	0.0612	-0.000391	0.9084
$\beta_3$	-0.000179	0.8793	0.003525	0.0817	-0.001421	0.2849	-0.003090	0.1201	0.001415	0.0541
$\beta_4$	-0.000304	0.7914	-0.002269	0.2475	-0.001158	0.3476	-0.001858	0.3032	0.001848	0.0115
$\beta_5$	-0.000916	0.4254	-0.002317	0.2516	-0.004164	0.0008	-0.002698	0.1494	0.001149	0.1196
$\beta_6$	-0.000145	0.9043	6.39E-05	0.9751	-0.001453	0.2603	-0.002512	0.1931	0.002641	0.0004
$\beta_7$	-0.000629	0.6881	0.001153	0.6807	0.002099	0.1976	0.002803	0.2804	-0.000495	0.5928
$\beta_8$	0.001005	0.4428	0.002613	0.2689	-0.000639	0.6581	-0.000132	0.9494	0.002253	0.0174
$\beta_9$	-0.000887	0.7686	-0.000872	0.8711	0.002676	0.3606	-0.002319	0.7350	0.001704	0.2612
$\beta_{10}$	-0.030619	0.0980	-0.187827	0.0000	0.015672	0.4843	-0.066687	0.0262	0.003213	0.8181
$\beta_{11}$	0.357175	0.0000	0.348858	0.0000	0.274157	0.0000	0.216012	0.0002	0.213168	0.0000
$\alpha_0$	8.30E-06	0.0007	9.84E-05	0.0000	2.39E-06	0.0678	9.30E-06	0.0172	9.56E-06	0.0000
$\alpha_1$	0.077660	0.0000	0.309889	0.0000	0.055055	0.0000	0.071595	0.0000	0.102606	0.0000
$\alpha_2$	0.911600	0.0000	0.698779	0.0000	0.942678	0.0000	0.914737	0.0000	0.884556	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.024368		-0.014584		0.022008		0.015288		0.016313	

**TABLA 19.1 Y 19.2. RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL, CON PERIODO DE CRISIS. (CARTERA NO IBEX).**

BODEGAS RIOJANAS			CLEOP		CORP.DERMOESTETICA		ESPAÑOLA DEL ZINC		FERGO AISA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	-0.001099	0.2397	-0.004545	0.1183	-0.002114	0.1866	-0.001275	0.4866	-0.007187	0.0930
$\beta_1$	0.002265	0.5256	0.009071	0.5263	0.000388	0.9224	0.005289	0.2874	0.013367	0.0883
$\beta_2$	-0.002599	0.7401	-0.004888	0.7967	-0.003164	0.6583	-0.033530	0.0030	-0.029637	0.0244
$\beta_3$	0.000979	0.5410	0.002145	0.5259	-0.000298	0.8901	-0.000765	0.7984	0.009496	0.1999
$\beta_4$	0.000900	0.5195	0.000414	0.9059	0.000765	0.7065	0.000630	0.7897	-0.000136	0.9844
$\beta_5$	0.002268	0.1449	0.002130	0.4823	-0.000333	0.8947	-0.000501	0.8251	-0.003521	0.5623
$\beta_6$	-0.000762	0.6127	0.011760	0.0886	0.001699	0.4993	0.000740	0.7380	-0.002604	0.7045
$\beta_7$	-0.001895	0.1810	0.006398	0.0773	-0.002362	0.3411	-0.003672	0.1584	-0.011098	0.2725
$\beta_8$	-2.99E-05	0.9825	0.019175	0.2247	0.001740	0.4394	0.008089	0.0014	0.006254	0.4226
$\beta_9$	0.003396	0.3498	0.000518	0.9434	0.005342	0.2295	0.002859	0.4061	-0.012099	0.3712
$\beta_{10}$	-0.242415	0.0000	0.064859	0.0744	-0.041391	0.1865	-0.088420	0.0173	0.106738	0.1529
$\beta_{11}$	0.203594	0.0006	0.181740	0.0825	0.202643	0.0019	0.310531	0.0000	0.264692	0.1892
$R^2$ ajustado	0.063531		0.012665		0.004056		0.016802		0.011973	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.000405	0.5911	-0.000405	0.4525	-0.003060	0.0096	-0.003761	0.0001	-0.011246	0.0011
$\beta_1$	0.003126	0.1938	-0.007949	0.1257	0.001122	0.8963	0.003784	0.2119	0.022498	0.9999
$\beta_2$	0.002411	0.6772	0.007940	0.1725	-0.000897	0.9252	-0.020651	0.0085	-0.029360	0.9998
$\beta_3$	-0.001734	0.0991	-0.000297	0.6849	0.000840	0.6190	0.001510	0.2461	0.006805	0.1368
$\beta_4$	0.000480	0.6400	0.000316	0.6745	0.000638	0.6965	0.002524	0.0508	-0.000452	0.9234
$\beta_5$	0.000105	0.9204	-0.000846	0.2789	0.000200	0.9006	0.000807	0.5373	-0.000244	0.9579
$\beta_6$	-0.001238	0.2378	0.000340	0.6529	0.002887	0.0794	0.001581	0.2310	-0.002518	0.5933
$\beta_7$	-0.001241	0.2866	0.001729	0.0736	-0.001158	0.5805	-0.004480	0.0034	-0.006369	0.2825
$\beta_8$	0.000365	0.7626	0.002313	0.0563	0.000892	0.6357	0.004012	0.0158	0.005664	0.2604
$\beta_9$	0.002533	0.2502	0.003384	0.1952	0.005918	0.1876	0.004029	0.0861	-0.024759	0.1281
$\beta_{10}$	-0.355486	0.0000	-0.039386	0.1415	-0.089748	0.0006	-0.148937	0.0000	-0.026061	0.5196
$\beta_{11}$	0.128465	0.0000	0.003445	0.7806	0.153645	0.0002	0.184488	0.0000	0.305593	0.0447
$\alpha_0$	2.34E-05	0.0000	9.02E-06	0.2032	4.70E-05	0.0008	9.19E-05	0.0000	0.000782	0.0204
$\alpha_1$	0.189706	0.0000	1.315.333	0.1621	0.157283	0.0000	0.225641	0.0000	0.433701	0.0216
$\alpha_2$	0.784074	0.0000	0.717037	0.0000	0.802763	0.0000	0.742485	0.0000	0.532419	0.0000
$R^2$ ajustado	0.045770		-0.014129		-0.000233		0.008473		-0.009653	
INDO INTERNACIONAL										
			LINGOTES ESPECIALES		MONTEBALITO		NICOLAS CORREA		URBAS GUADAHERRA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO										
$\beta_0$	-0.001020	0.4345	-0.001008	0.4953	-0.004650	0.3355	0.001672	0.2688	0.002389	0.1515
$\beta_1$	0.004385	0.1908	0.005624	0.2142	-0.002042	0.9128	0.004585	0.2351	0.007057	0.3788
$\beta_2$	-0.012783	0.2415	-0.001161	0.8687	-0.008185	0.6669	-0.007298	0.3663	-0.017897	0.1450
$\beta_3$	-0.000311	0.8701	0.003174	0.1233	0.007242	0.2127	-0.001365	0.4969	-0.002038	0.4068
$\beta_4$	0.001109	0.5669	0.001711	0.4553	0.010545	0.3306	-0.002773	0.3336	-0.006249	0.0092
$\beta_5$	-0.001911	0.3040	-0.000284	0.8857	0.002515	0.6805	-0.002697	0.1156	-0.005477	0.0161
$\beta_6$	0.002290	0.2506	-0.001391	0.4909	0.000595	0.9163	-0.002566	0.1671	-0.005769	0.0104
$\beta_7$	-0.000183	0.9502	-0.000706	0.7673	-0.004625	0.7078	-0.003052	0.1639	-0.002645	0.4898
$\beta_8$	0.003054	0.1967	0.001617	0.5830	0.004792	0.6934	0.007973	0.0103	0.010199	0.0015
$\beta_9$	-0.001543	0.7435	0.005175	0.5377	0.067382	0.3562	-0.011938	0.3125	-0.007485	0.1665
$\beta_{10}$	-0.041142	0.1906	-0.138580	0.0110	-0.306780	0.0666	-0.261025	0.0207	-0.104192	0.0169
$\beta_{11}$	0.287698	0.0000	0.168777	0.0018	0.415433	0.0030	0.365710	0.0000	0.338352	0.0034
$R^2$ ajustado	0.012542		0.020899		0.096519		0.075623		0.019919	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.001808	0.0375	-0.001372	0.1198	-6.88E-05	0.9441	-0.000745	0.3876	-0.004280	0.0000
$\beta_1$	0.006476	0.0170	0.003576	0.3194	0.007182	0.1709	0.004273	0.1224	0.006676	0.0536
$\beta_2$	-0.008075	0.1339	0.002245	0.7174	-0.008226	0.2459	-0.005907	0.3773	-0.017836	0.0342
$\beta_3$	0.000451	0.7127	0.001373	0.2773	0.000118	0.9361	-0.001040	0.3834	0.000103	0.9385
$\beta_4$	0.001436	0.2352	0.000514	0.6678	-0.001543	0.2527	-0.000380	0.7472	-0.000407	0.7593
$\beta_5$	-0.000574	0.6364	0.001752	0.1547	-0.000389	0.7830	-0.001081	0.3743	-0.001368	0.3116
$\beta_6$	0.002104	0.0828	-0.001470	0.2376	0.000593	0.6750	-0.000715	0.5513	-0.001298	0.3385
$\beta_7$	-0.000524	0.7273	-0.000825	0.5743	0.003714	0.0299	-0.002738	0.0590	-0.003656	0.0443
$\beta_8$	0.002053	0.1731	0.001336	0.3803	0.001340	0.4341	0.004915	0.0011	0.005536	0.0015
$\beta_9$	-0.001258	0.6134	0.005889	0.0306	0.001787	0.6479	0.001142	0.6037	0.001630	0.5207
$\beta_{10}$	-0.136205	0.0000	-0.205881	0.0000	0.018334	0.4562	-0.137262	0.0000	-0.192955	0.0000
$\beta_{11}$	0.256177	0.0000	0.138320	0.0001	0.140124	0.0004	0.260954	0.0000	0.229497	0.0000
$\alpha_0$	8.22E-05	0.0000	0.000111	0.0000	0.000119	0.0000	0.000118	0.0000	0.000257	0.0000
$\alpha_1$	0.365187	0.0000	0.393069	0.0000	0.646226	0.0000	0.249858	0.0000	0.379463	0.0000
$\alpha_2$	0.660458	0.0000	0.581988	0.0000	0.549062	0.0000	0.690853	0.0000	0.582402	0.0000
$R^2$ ajustado	0.002092		0.014561		-0.016566		0.056716		0.001990	

**TABLA 20. . RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (IBEX 35 Y CARTERAS).**

	IBEX 35		CARTERA MVHIGH		CARTERA MVLOW		CARTERA NO IBEX	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West								
$\beta_0$	-0.000496	0.2451	-0.000117	0.7800	-0.001043	0.0251	-0.000842	0.2247
$\beta_1$	0.003860	0.0083	0.003889	0.0126	0.003898	0.0331	0.008149	0.0059
$\beta_2$	-0.011565	0.1287	-0.009661	0.2103	-0.010415	0.1216	-0.012318	0.0261
$\beta_3$	0.005112	0.0007	0.004615	0.0035	0.004634	0.0018	0.004065	0.1738
$\beta_4$	-0.010731	0.0036	-0.010361	0.0034	-0.007793	0.0101	-0.011346	0.0527
$\beta_5$	-7.72E-05	0.9085	-0.000115	0.8576	0.000390	0.6092	0.000855	0.4112
$\beta_6$	0.000761	0.1793	0.000643	0.2910	0.000816	0.2120	0.000242	0.8142
$\beta_7$	0.000544	0.3502	-0.000311	0.6161	0.000708	0.3043	-0.001873	0.0590
$\beta_8$	0.001077	0.0666	0.000617	0.2873	0.002004	0.0028	-0.000124	0.9077
$\beta_9$	0.000459	0.4792	0.000318	0.6810	-0.000218	0.8418	-0.001686	0.2745
$\beta_{10}$	0.000527	0.4655	0.000620	0.4522	0.001527	0.0871	0.004393	0.0132
$\beta_{11}$	0.002842	0.0008	0.004913	0.0374	0.002574	0.0733	0.002334	0.4430
$\beta_{12}$	-0.088518	0.0003	-0.166262	0.0284	-0.001052	0.9628	-0.026723	0.5323
$\beta_{13}$	0.311742	0.0000	0.332902	0.0000	0.243329	0.0000	0.316992	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.053869		0.058654		0.031513		0.022496	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)								
$\beta_0$	9.88E-05	0.7474	0.000381	0.2244	-0.000547	0.1822	-0.000831	0.0963
$\beta_1$	0.003604	0.0288	0.003184	0.0545	0.002438	0.2860	0.008223	0.0005
$\beta_2$	-0.004646	0.3903	-0.001807	0.7570	-0.004439	0.4280	-0.007414	0.2029
$\beta_3$	0.003346	0.0253	0.003115	0.0376	0.004349	0.0272	0.003877	0.1335
$\beta_4$	-0.008395	0.0086	-0.008383	0.0070	-0.007775	0.0359	-0.005968	0.1904
$\beta_5$	4.64E-05	0.9143	4.54E-05	0.9191	0.000669	0.2367	0.000265	0.7041
$\beta_6$	0.000334	0.4366	0.000143	0.7451	0.000401	0.4737	-0.000176	0.7981
$\beta_7$	0.000409	0.3373	0.000187	0.6719	0.000404	0.4662	-0.000904	0.1989
$\beta_8$	0.000930	0.0278	0.000690	0.1128	0.001904	0.0008	8.92E-05	0.8977
$\beta_9$	0.000516	0.3220	0.000489	0.3810	0.000397	0.5730	-0.000403	0.6528
$\beta_{10}$	0.000563	0.2706	0.000249	0.6466	0.001202	0.0949	0.004234	0.0000
$\beta_{11}$	0.001205	0.1366	0.001173	0.1661	0.001192	0.2733	0.000782	0.5446
$\beta_{12}$	-0.039390	0.0093	-0.049211	0.0013	-0.012103	0.4057	-0.000836	0.9516
$\beta_{13}$	0.244480	0.0000	0.222022	0.0000	0.229434	0.0000	0.237642	0.0000
$\alpha_0$	1.78E-06	0.0000	3.54E-06	0.0000	6.92E-06	0.0000	3.33E-05	0.0000
$\alpha_1$	0.094397	0.0000	0.117141	0.0000	0.095145	0.0000	0.170022	0.0000
$\alpha_2$	0.899296	0.0000	0.868041	0.0000	0.879650	0.0000	0.787817	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.048694		0.042330		0.029951		0.019930	

**TABLA 21.1 y 21.2. . RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (CARTERA MVHIGH).**

	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS		ACS ACTIV.CONSTR.Y SERV.		BANCO SANTANDER		BBV.ARGENTARIA		CAIXA BANK	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	0.000315	0.5602	-0.000328	0.6398	-0.000687	0.3354	-0.000687	0.2903	NA	NA
$\beta_1$	0.003986	0.0361	0.003818	0.3107	0.001671	0.4883	0.003938	0.1376	NA	NA
$\beta_2$	0.002091	0.8644	-0.002605	0.7513	-0.014327	0.1382	-0.015225	0.1059	NA	NA
$\beta_3$	0.004130	0.0457	0.005031	0.0803	0.007259	0.0654	0.005952	0.0327	NA	NA
$\beta_4$	-0.013052	0.0017	-0.007286	0.1031	-0.017711	0.0321	-0.015056	0.0080	NA	NA
$\beta_5$	2.74E-06	0.9972	0.000216	0.8261	0.000176	0.8682	-0.000428	0.6747	NA	NA
$\beta_6$	-0.000804	0.2670	0.000214	0.8252	0.000548	0.6424	0.001638	0.0661	NA	NA
$\beta_7$	-0.000705	0.3412	-0.000334	0.7394	0.001286	0.2113	0.000604	0.5111	NA	NA
$\beta_8$	0.000656	0.4048	0.000788	0.4100	0.001345	0.1670	0.001150	0.2136	NA	NA
$\beta_9$	0.001094	0.2037	0.001819	0.0865	0.001097	0.3477	8.73E-05	0.9214	NA	NA
$\beta_{10}$	0.000434	0.5954	0.001718	0.1908	0.000102	0.9457	0.000434	0.7354	NA	NA
$\beta_{11}$	0.000795	0.5255	0.003553	0.0534	0.000804	0.8409	0.004489	0.0046	NA	NA
$\beta_{12}$	-0.066284	0.0014	-0.003011	0.9186	-0.154006	0.0890	-0.008581	0.7292	NA	NA
$\beta_{13}$	0.140606	0.0000	0.243875	0.0000	0.476366	0.0000	0.361272	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.010763		0.016293		0.049483		0.040532		NA	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.001036	0.0150	0.000860	0.0708	-0.000117	0.7979	-6.29E-05	0.8855	NA	NA
$\beta_1$	0.003064	0.2361	0.001851	0.4334	0.003055	0.2025	0.004976	0.0679	NA	NA
$\beta_2$	7.86E-05	0.9906	0.001628	0.8142	-0.005887	0.4351	-0.005242	0.4822	NA	NA
$\beta_3$	0.002917	0.1269	0.004280	0.0619	0.003061	0.1489	0.003183	0.1235	NA	NA
$\beta_4$	-0.009593	0.0164	-0.005253	0.2407	-0.011918	0.0080	-0.007506	0.0815	NA	NA
$\beta_5$	-0.000212	0.7262	-0.000298	0.6566	-7.35E-05	0.9099	-0.000546	0.3723	NA	NA
$\beta_6$	-0.000950	0.1064	-0.001223	0.0671	0.000872	0.1695	0.000460	0.4446	NA	NA
$\beta_7$	-0.000996	0.0909	-0.000929	0.1649	0.000825	0.1906	0.000882	0.1424	NA	NA
$\beta_8$	-0.000488	0.4103	-0.000264	0.6960	0.001335	0.0343	0.001252	0.0361	NA	NA
$\beta_9$	0.001082	0.1392	0.002056	0.0125	0.000346	0.6728	0.000396	0.5953	NA	NA
$\beta_{10}$	0.000217	0.7492	0.001414	0.0756	-0.000286	0.7156	0.000505	0.4708	NA	NA
$\beta_{11}$	-0.000390	0.7183	0.000524	0.7089	0.002091	0.0655	0.001398	0.2155	NA	NA
$\beta_{12}$	-0.081735	0.0000	-0.034556	0.0158	-0.037554	0.0158	0.013813	0.3656	NA	NA
$\beta_{13}$	0.108960	0.0000	0.210632	0.0000	0.307140	0.0000	0.279459	0.0000	NA	NA
$\sigma_0$	2.13E-06	0.0006	7.10E-06	0.0000	9.56E-06	0.0000	4.10E-06	0.0000	NA	NA
$\sigma_1$	0.066430	0.0000	0.122983	0.0000	0.154002	0.0000	0.110718	0.0000	NA	NA
$\sigma_2$	0.929048	0.0000	0.870490	0.0000	0.834364	0.0000	0.883314	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.008658		0.013221		0.034886		0.036229		NA	
	GAS NATURAL SDG		IBERDROLA		INDITEX		REPSOL YPF		TELEFONICA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	0.000365	0.5461	-0.000306	0.6063	0.003116	0.0004	-0.000529	0.3457	-0.000477	0.4640
$\beta_1$	0.004800	0.1008	0.006077	0.0080	0.001773	0.4331	0.002233	0.2952	0.003632	0.1077
$\beta_2$	-0.010496	0.1038	-0.019907	0.1052	-0.004894	0.4284	-0.015941	0.1247	-0.009769	0.1749
$\beta_3$	0.001446	0.5157	0.002842	0.1972	0.001990	0.3450	0.003348	0.0703	0.008553	0.0040
$\beta_4$	-0.008397	0.0210	-0.002417	0.5717	-0.001049	0.8233	-0.007266	0.0890	-0.009906	0.0108
$\beta_5$	-0.000588	0.4974	-0.000434	0.6458	-0.003095	0.0181	0.000785	0.3291	-0.000481	0.6304
$\beta_6$	7.18E-05	0.9316	0.001437	0.2251	-0.003054	0.0110	0.000909	0.2147	0.002104	0.1033
$\beta_7$	-0.001075	0.1922	-0.000584	0.5141	-0.003212	0.0048	0.000423	0.5959	0.000257	0.8089
$\beta_8$	0.000342	0.7036	0.000433	0.5769	-0.003297	0.0178	0.001437	0.0654	0.000554	0.5246
$\beta_9$	0.000629	0.5560	0.001510	0.2232	-0.001438	0.4780	-0.000159	0.8471	-0.001083	0.4850
$\beta_{10}$	4.60E-05	0.9633	0.000467	0.7754	-0.001340	0.3613	-2.66E-05	0.9804	0.001254	0.4571
$\beta_{11}$	0.002503	0.1402	0.009301	0.1647	0.004021	0.0719	0.001206	0.3564	0.010085	0.2057
$\beta_{12}$	-0.033195	0.1062	-0.314662	0.0181	-0.095254	0.0013	-0.026352	0.2041	-0.310635	0.0192
$\beta_{13}$	0.188810	0.0000	0.302392	0.0004	0.194945	0.0000	0.243811	0.0000	0.458845	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.011321		0.102190		0.019184		0.024099		0.107309	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000124	0.7834	0.000116	0.7554	0.001893	0.0015	-0.000405	0.3370	0.000742	0.0794
$\beta_1$	0.003092	0.1989	0.005040	0.0054	0.001841	0.6472	0.003159	0.1357	0.003442	0.1123
$\beta_2$	-0.005241	0.3632	-0.001547	0.8126	0.000617	0.9458	-0.003031	0.6572	-0.002152	0.7258
$\beta_3$	0.001062	0.6026	0.003378	0.0682	0.001491	0.6274	0.002834	0.2277	0.003952	0.1101
$\beta_4$	-0.008248	0.0513	-0.005564	0.1385	-0.000243	0.9555	-0.009926	0.0337	-0.006366	0.1133
$\beta_5$	0.000558	0.3827	-0.000326	0.5424	-0.001560	0.0725	0.000909	0.1326	-0.000612	0.3038
$\beta_6$	0.000306	0.6245	0.000352	0.5097	-0.001604	0.0589	0.000682	0.2467	-0.000226	0.6988
$\beta_7$	-0.000231	0.7124	0.000371	0.4780	-0.001291	0.1269	0.000517	0.3726	0.000209	0.7209
$\beta_8$	0.000857	0.1760	0.000474	0.3632	-0.001000	0.2445	0.001259	0.0321	-0.000782	0.1827
$\beta_9$	0.001115	0.1420	0.001130	0.0826	-0.000725	0.5166	-5.10E-05	0.9436	0.000596	0.4137
$\beta_{10}$	-0.000969	0.1801	-0.000481	0.4629	-0.000586	0.5559	0.000366	0.6113	0.000586	0.4029
$\beta_{11}$	0.001660	0.1598	0.001649	0.1022	-0.000187	0.9399	0.000593	0.5858	-3.64E-05	0.9750
$\beta_{12}$	-0.034616	0.0151	0.008234	0.5883	-0.077980	0.0000	0.012074	0.4005	-0.002937	0.8490
$\beta_{13}$	0.124947	0.0000	0.076301	0.0000	0.209889	0.0000	0.189832	0.0000	0.221474	0.0000
$\sigma_0$	2.78E-06	0.0002	1.22E-05	0.0000	3.19E-06	0.0023	5.28E-06	0.0000	8.61E-06	0.0000
$\sigma_1$	0.094208	0.0000	0.171407	0.0000	0.060346	0.0000	0.081422	0.0000	0.155254	0.0000
$\sigma_2$	0.905528	0.0000	0.794605	0.0000	0.933720	0.0000	0.901019	0.0000	0.829939	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.008832		-0.002380		0.015696		0.020493		0.011589	

**TABLAS 22.1 Y 22.2. . RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (CARTERA MVLOW).**

	BANKIA		BANKINTER		BOLSAS Y MDOS ESPAÑOLES		DISTRIB. INT. ALIMENT.		EBRO FOODS	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	NA	NA	-0.000241	0.6919	NA	NA	NA	NA	-0.000122	0.8398
$\beta_1$	NA	NA	0.005946	0.0069	NA	NA	NA	NA	0.003490	0.1275
$\beta_2$	NA	NA	-0.015674	0.0544	NA	NA	NA	NA	-0.009739	0.0106
$\beta_3$	NA	NA	0.008803	0.0024	NA	NA	NA	NA	0.002462	0.2330
$\beta_4$	NA	NA	-0.023842	0.0002	NA	NA	NA	NA	0.005863	0.2904
$\beta_5$	NA	NA	-0.002098	0.0258	NA	NA	NA	NA	-0.000805	0.3990
$\beta_6$	NA	NA	0.000379	0.6583	NA	NA	NA	NA	-0.000665	0.4156
$\beta_7$	NA	NA	0.000989	0.2479	NA	NA	NA	NA	1.07E-05	0.9904
$\beta_8$	NA	NA	0.001080	0.2353	NA	NA	NA	NA	0.001086	0.2333
$\beta_9$	NA	NA	0.000736	0.5352	NA	NA	NA	NA	0.000381	0.8095
$\beta_{10}$	NA	NA	0.001628	0.1802	NA	NA	NA	NA	0.000931	0.4065
$\beta_{11}$	NA	NA	0.001875	0.1066	NA	NA	NA	NA	0.001278	0.4784
$\beta_{12}$	NA	NA	0.020939	0.3755	NA	NA	NA	NA	-0.086117	0.0003
$\beta_{13}$	NA	NA	0.168949	0.0000	NA	NA	NA	NA	0.179643	0.0000
$R^2$ ajustado	NA	NA	0.017168	NA	NA	NA	NA	NA	0.015948	NA
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	NA	NA	-1.91E-05	0.9647	NA	NA	NA	NA	5.16E-05	0.9092
$\beta_1$	NA	NA	0.003911	0.0618	NA	NA	NA	NA	0.003474	0.1899
$\beta_2$	NA	NA	-0.011516	0.1595	NA	NA	NA	NA	-0.007992	0.1657
$\beta_3$	NA	NA	0.003818	0.0374	NA	NA	NA	NA	0.002403	0.2737
$\beta_4$	NA	NA	-0.013753	0.0106	NA	NA	NA	NA	0.003062	0.4085
$\beta_5$	NA	NA	-0.000734	0.2299	NA	NA	NA	NA	-0.000813	0.2083
$\beta_6$	NA	NA	8.90E-05	0.8821	NA	NA	NA	NA	-0.000399	0.5290
$\beta_7$	NA	NA	0.000611	0.3086	NA	NA	NA	NA	-0.000544	0.3883
$\beta_8$	NA	NA	0.000562	0.3489	NA	NA	NA	NA	0.000253	0.6967
$\beta_9$	NA	NA	0.000429	0.5503	NA	NA	NA	NA	-0.000144	0.8615
$\beta_{10}$	NA	NA	0.000539	0.4659	NA	NA	NA	NA	0.000561	0.4633
$\beta_{11}$	NA	NA	0.000966	0.3780	NA	NA	NA	NA	0.001188	0.3170
$\beta_{12}$	NA	NA	-0.002243	0.8772	NA	NA	NA	NA	-0.102200	0.0000
$\beta_{13}$	NA	NA	0.203401	0.0000	NA	NA	NA	NA	0.139854	0.0000
$\sigma_0$	NA	NA	3.93E-06	0.0000	NA	NA	NA	NA	2.15E-05	0.0000
$\sigma_1$	NA	NA	0.099706	0.0000	NA	NA	NA	NA	0.149632	0.0000
$\sigma_2$	NA	NA	0.896129	0.0000	NA	NA	NA	NA	0.800393	0.0000
$R^2$ ajustado	NA	NA	0.014410	NA	NA	NA	NA	NA	0.014394	NA
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart Newey-West										
$\beta_0$	-0.000285	0.8022	-0.000661	0.7763	0.000845	0.4851	NA	NA	-0.001761	0.0080
$\beta_1$	0.003872	0.3297	-0.001037	0.9401	-0.003846	0.3015	NA	NA	0.002768	0.3538
$\beta_2$	-0.004652	0.7053	-0.018711	0.2644	0.000204	0.9809	NA	NA	-0.010458	0.2339
$\beta_3$	0.004747	0.1393	0.010457	0.3056	0.002099	0.5611	NA	NA	0.001415	0.4759
$\beta_4$	0.000133	0.9835	-0.030025	0.0181	-0.013688	0.0236	NA	NA	0.008359	0.2438
$\beta_5$	0.000104	0.9517	0.006134	0.1068	-0.001748	0.3251	NA	NA	0.001601	0.1102
$\beta_6$	-0.000157	0.9210	-0.002710	0.3826	-0.001273	0.4419	NA	NA	0.002390	0.0098
$\beta_7$	-0.000944	0.5368	-0.003948	0.1787	-0.004144	0.0168	NA	NA	0.001730	0.0878
$\beta_8$	0.001019	0.4919	-0.000941	0.7787	-0.001082	0.5249	NA	NA	0.002807	0.0031
$\beta_9$	-0.000404	0.8083	-0.003025	0.6352	0.004565	0.0509	NA	NA	-0.001184	0.3283
$\beta_{10}$	0.000107	0.9470	-0.001315	0.7781	-3.64E-05	0.9836	NA	NA	0.002994	0.0167
$\beta_{11}$	-0.001321	0.6708	-0.009068	0.3971	0.005393	0.1286	NA	NA	0.002397	0.1738
$\beta_{12}$	0.002329	0.9346	-0.050795	0.3331	0.004603	0.9005	NA	NA	0.070777	0.0012
$\beta_{13}$	0.361619	0.0000	0.259306	0.0087	0.258895	0.0000	NA	NA	0.201554	0.0000
$R^2$ ajustado	0.026545	NA	0.023116	NA	NA	NA	NA	NA	0.021728	NA
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	0.000860	0.2986	-0.002010	0.1721	0.001307	0.1536	NA	NA	-0.001632	0.0021
$\beta_1$	0.001313	0.8042	-0.013282	0.2262	-0.004046	0.6986	NA	NA	0.000917	0.7460
$\beta_2$	0.003439	0.7258	-0.000214	0.9888	0.004017	0.7392	NA	NA	-0.004779	0.4207
$\beta_3$	0.003606	0.3357	0.004151	0.7139	0.002348	0.5440	NA	NA	0.002923	0.3047
$\beta_4$	-0.001334	0.8462	-0.005254	0.6946	-0.012621	0.0673	NA	NA	0.003976	0.3769
$\beta_5$	-0.000177	0.8807	0.003607	0.0748	-0.001412	0.2872	NA	NA	0.001420	0.0533
$\beta_6$	-0.000316	0.7836	-0.002302	0.2395	-0.001182	0.3365	NA	NA	0.001842	0.0116
$\beta_7$	-0.000937	0.4155	-0.002424	0.2299	-0.004224	0.0007	NA	NA	0.001146	0.1202
$\beta_8$	-0.000152	0.8997	-1.59E-06	0.9994	-0.001473	0.2530	NA	NA	0.002641	0.0004
$\beta_9$	-0.000630	0.6878	0.001164	0.6772	0.002106	0.1954	NA	NA	-0.000496	0.5925
$\beta_{10}$	0.001005	0.4431	0.002558	0.2760	-0.000633	0.6616	NA	NA	0.002262	0.0171
$\beta_{11}$	-0.000888	0.7683	-0.000850	0.8740	0.002691	0.3573	NA	NA	0.001705	0.2611
$\beta_{12}$	-0.030568	0.0986	-0.187730	0.0000	0.016239	0.4681	NA	NA	0.003124	0.8229
$\beta_{13}$	0.356800	0.0000	0.339022	0.0000	0.276218	0.0000	NA	NA	0.209574	0.0000
$\sigma_0$	8.33E-06	0.0007	9.68E-05	0.0000	2.37E-06	0.0683	NA	NA	9.60E-06	0.0000
$\sigma_1$	0.077647	0.0000	0.311403	0.0000	0.054899	0.0000	NA	NA	0.102755	0.0000
$\sigma_2$	0.911571	0.0000	0.698512	0.0000	0.942918	0.0000	NA	NA	0.884345	0.0000
$R^2$ ajustado	0.023497	NA	-0.015108	NA	0.021256	NA	NA	NA	0.016492	NA

**TABLAS 23.1 Y 23.2. . RESULTADOS DEL ANÁLISIS DE LOS EFECTOS DE LOS FESTIVOS EN EEUU EN LAS ACCIONES QUE COTIZAN EN EL MERCADO ESPAÑOL DIFERENCIANDO POR EL SIGNO DE LAS RENTABILIDADES OBTENIDAS POR EL NYSE. (CARTERA NO IBEX).**

	BODEGAS RIOJANAS		CLEOP		CORP.DERMOESTETICA		ESPAÑOLA DEL ZINC		FERRO AISIA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart. Newey-West										
$\beta_0$	-0.001142	0.2218	-0.004455	0.1258	-0.002110	0.1883	-0.001297	0.4792	NA	NA
$\beta_1$	0.008529	0.1567	0.002275	0.7064	-0.000651	0.8083	0.012505	0.1303	NA	NA
$\beta_2$	-0.027121	0.0015	0.016422	0.3535	-0.000608	0.9556	-0.028127	0.0754	NA	NA
$\beta_3$	-0.002435	0.5280	0.012582	0.5521	0.000785	0.8805	-0.002043	0.6592	NA	NA
$\beta_4$	0.013505	0.1531	-0.028468	0.2562	-0.004949	0.5339	-0.038726	0.0069	NA	NA
$\beta_5$	0.001009	0.5294	0.001971	0.5604	-0.000312	0.8852	-0.000863	0.7736	NA	NA
$\beta_6$	0.000968	0.4886	0.000325	0.9262	0.000760	0.7092	0.000655	0.7819	NA	NA
$\beta_7$	0.002400	0.1205	0.001997	0.5116	-0.000336	0.8939	-0.000395	0.8619	NA	NA
$\beta_8$	-0.000784	0.6038	0.011755	0.0888	0.001700	0.4992	0.000777	0.7257	NA	NA
$\beta_9$	-0.001886	0.1832	0.006389	0.0779	-0.002362	0.3413	-0.003665	0.1592	NA	NA
$\beta_{10}$	-2.11E-05	0.9876	0.019046	0.2288	0.001745	0.4386	0.008148	0.0013	NA	NA
$\beta_{11}$	0.003417	0.3471	0.000490	0.9465	0.005338	0.2301	0.002839	0.4099	NA	NA
$\beta_{12}$	-0.241963	0.0000	0.065355	0.0749	-0.041404	0.1871	-0.088233	0.0176	NA	NA
$\beta_{13}$	0.199358	0.0008	0.187094	0.0760	0.203195	0.0018	0.315551	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.066524		0.011935		0.002719		0.017079		NA	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.000442	0.5585	-0.000405	0.4529	-0.003033	0.0102	-0.003753	0.0001	NA	NA
$\beta_1$	0.005746	0.1380	0.004634	0.5999	-0.000161	0.9948	0.003596	0.3881	NA	NA
$\beta_2$	-0.025196	0.0177	-0.003650	0.6960	0.005230	0.8370	-0.008464	0.4503	NA	NA
$\beta_3$	-0.001795	0.5394	-0.014791	0.1378	0.002425	0.7945	0.004014	0.3496	NA	NA
$\beta_4$	0.010566	0.1397	0.014087	0.2221	-0.004030	0.7215	-0.030966	0.0167	NA	NA
$\beta_5$	-0.001677	0.1115	-0.000324	0.6585	0.000791	0.6399	0.001461	0.2618	NA	NA
$\beta_6$	0.000513	0.6177	0.000328	0.6634	0.000601	0.7132	0.002509	0.0522	NA	NA
$\beta_7$	0.000158	0.8806	-0.000839	0.2826	0.000189	0.9057	0.000813	0.5339	NA	NA
$\beta_8$	-0.001212	0.2483	0.000335	0.6578	0.002877	0.0803	0.001576	0.2323	NA	NA
$\beta_9$	-0.001254	0.2802	0.001739	0.0714	-0.001166	0.5776	-0.004488	0.0033	NA	NA
$\beta_{10}$	0.000396	0.7423	0.002316	0.0544	0.000841	0.6560	0.003972	0.0169	NA	NA
$\beta_{11}$	0.002549	0.2475	0.003385	0.1921	0.005911	0.1874	0.004040	0.0851	NA	NA
$\beta_{12}$	-0.353460	0.0000	-0.039205	0.1423	-0.089700	0.0006	-0.149048	0.0000	NA	NA
$\beta_{13}$	0.125172	0.0001	0.003581	0.7723	0.154692	0.0002	0.184675	0.0000	NA	NA
$\beta_{14}$	2.34E-05	0.0000	9.86E-06	0.2276	4.60E-05	0.0008	9.13E-05	0.0000	NA	NA
$\beta_{15}$	0.187596	0.0000		1.400.338 0.1932	0.156847	0.0000	0.224584	0.0000	NA	NA
$\beta_{16}$	0.784869	0.0000	0.715561	0.0000	0.804542	0.0000	0.743823	0.0000	NA	NA
$R^2_{ajustado}$	0.048960		-0.016094		-0.001889		0.008030		NA	
	Columna 1	Columna 2	Columna 3	Columna 4	Columna 5	Columna 6	Columna 7	Columna 8	Columna 9	Columna 10
	INDO INTERNACIONAL		LINGOTES ESPECIALES		MONTEBALITO		NICOLAS CORREA		URBAS GUADAHERMOSA	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel A: Estimación por MCO. Errores standart. Newey-West										
$\beta_0$	-0.001036	0.4272	-0.001009	0.4949	-0.004654	0.3368	0.001667	0.2704	0.002396	0.1504
$\beta_1$	0.003339	0.4919	0.002645	0.7302	-0.031389	0.5921	0.006362	0.1809	0.009220	0.2069
$\beta_2$	-0.019306	0.2767	-0.007451	0.3999	0.023884	0.6770	-0.011631	0.1465	-0.005046	0.7291
$\beta_3$	0.005316	0.2153	0.007891	0.1269	0.009872	0.3566	0.003036	0.5912	0.004931	0.7271
$\beta_4$	-0.005288	0.6327	0.006828	0.5172	-0.023264	0.1052	-0.003198	0.8165	-0.029055	0.1162
$\beta_5$	-0.000244	0.8972	0.003214	0.1187	0.007356	0.2156	-0.001355	0.4998	-0.002096	0.3942
$\beta_6$	0.001117	0.5636	0.001716	0.4543	0.010515	0.3321	-0.002764	0.3352	-0.006258	0.0092
$\beta_7$	-0.001918	0.3030	-0.000300	0.8795	0.002443	0.6909	-0.002694	0.1162	-0.005471	0.0164
$\beta_8$	0.002290	0.2511	-0.001367	0.4988	0.000590	0.9172	-0.002561	0.1681	-0.005787	0.0102
$\beta_9$	-0.000184	0.9498	-0.000718	0.7633	-0.004621	0.7081	-0.003052	0.1640	-0.002631	0.4921
$\beta_{10}$	0.003076	0.1940	0.001531	0.6045	0.004889	0.6882	0.007975	0.0103	0.010293	0.0014
$\beta_{11}$	-0.001524	0.7469	0.005228	0.5337	0.067395	0.3564	-0.011938	0.3126	-0.007520	0.1647
$\beta_{12}$	-0.041671	0.1843	-0.138019	0.0114	-0.307683	0.0664	-0.261026	0.0208	-0.103931	0.0172
$\beta_{13}$	0.286565	0.0000	0.164265	0.0023	0.412049	0.0037	0.366049	0.0000	0.341537	0.0031
$R^2_{ajustado}$	0.012205		0.020766		0.095850		0.075210		0.019831	
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)										
$\beta_0$	-0.001700	0.0704	-0.001402	0.1123	-8.08E-05	0.9344	-0.000743	0.3882	-0.004270	0.0000
$\beta_1$	0.003023	0.5478	-0.001205	0.8117	0.010368	0.4226	0.006429	0.1335	0.003937	0.4039
$\beta_2$	-0.008200	0.2905	0.002463	0.8020	-0.008894	0.5480	-0.006393	0.4937	-0.014158	0.1568
$\beta_3$	0.004731	0.3220	0.005612	0.2505	0.006092	0.2823	0.002392	0.5005	0.006692	0.0455
$\beta_4$	-0.030513	0.0000	0.009477	0.2427	-0.012682	0.1598	-0.006561	0.5154	-0.021188	0.1852
$\beta_5$	-0.000421	0.7497	0.001462	0.2485	0.000104	0.9432	-0.001061	0.3735	0.000115	0.9312
$\beta_6$	0.002430	0.0524	0.000556	0.6425	-0.001547	0.2513	-0.000383	0.7449	-0.000430	0.7464
$\beta_7$	0.000561	0.6438	0.001763	0.1521	-0.000358	0.7996	-0.001074	0.3776	-0.001389	0.3041
$\beta_8$	0.002463	0.0923	-0.001402	0.2603	0.000593	0.6747	-0.000723	0.5465	-0.001298	0.3385
$\beta_9$	0.002517	0.1526	-0.000857	0.5589	0.003724	0.0293	-0.002739	0.0588	-0.003661	0.0442
$\beta_{10}$	0.002475	0.2003	0.001219	0.4240	0.001365	0.4256	0.004910	0.0011	0.005523	0.0016
$\beta_{11}$	-0.001476	0.6530	0.005909	0.0300	0.001787	0.6480	0.001132	0.6066	0.001641	0.5177
$\beta_{12}$	-0.091903	0.0001	-0.206181	0.0000	0.019089	0.4376	-0.137315	0.0000	-0.192942	0.0000
$\beta_{13}$	0.204349	0.0000	0.135398	0.0001	0.144053	0.0003	0.263750	0.0000	0.226804	0.0000
$\beta_{14}$	6.37E-05	0.0000	0.000111	0.0000	0.000118	0.0000	0.000118	0.0000	0.000257	0.0000
$\beta_{15}$	0.228105	0.0000	0.392105	0.0000	0.643464	0.0000	0.250273	0.0000	0.379452	0.0000
$\beta_{16}$	0.748329	0.0000	0.583417	0.0000	0.550486	0.0000	0.690513	0.0000	0.581897	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.004385		0.014177		-0.018111		0.056271		0.001375	

TABLA (24.1): RESULTADOS DEL ANÁLISIS DEL VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN PARA LAS TRES CARTERAS. SIN CONSIDERAR EL PERIODO DE CRISIS.

	CARTERA MVHIGH		CARTERA MVLOW		CARTERA NO IBEX	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)						
$\beta_1$	-0.111665	0.0000	0.008653	0.0020	-0.001361	0.7479
$\beta_2$	-0.330283	0.0000	-0.010214	0.1686	-0.008387	0.4003
$\beta_3$	-0.238237	0.0000	-0.001779	0.7830	0.010565	0.2745
$\beta_4$	0.182872	0.0000	-0.022223	0.0000	0.004852	0.1373
$\beta_5$	0.192030	0.0000	0.003779	0.0962	0.002769	0.3989
$\beta_6$	0.188407	0.0000	0.003983	0.0756	0.006508	0.0466
$\beta_7$	0.198834	0.0000	0.002714	0.2295	0.008100	0.0160
$\beta_8$	0.060271	0.0005	0.002676	0.4286	-0.004948	0.3447
$\beta_9$	0.004307	0.8089	0.003124	0.3505	0.005708	0.2686
$\beta_{10}$	-0.008085	0.6324	-0.004146	0.2052	0.000323	0.9472
$\beta_{11}$	-0.008674	0.6095	-0.003440	0.2848	-0.008096	0.1050
$\beta_{12}$	-0.014674	0.3935	-0.008475	0.0107	-0.007976	0.1104
$\beta_{13}$	-0.040608	0.0193	-0.011124	0.0009	-0.014222	0.0047
$\beta_{14}$	-0.140584	0.0000	-0.020769	0.0000	-0.013581	0.0107
$\beta_{15}$	-0.011303	0.5156	-0.005240	0.1223	-0.005592	0.3083
$\beta_{16}$	-0.016618	0.3467	-0.000849	0.8026	-0.008998	0.0846
$\beta_{17}$	-0.005463	0.7564	-0.002693	0.4176	-0.005265	0.3103
$\beta_{18}$	-0.034812	0.0461	-0.005215	0.1361	0.016454	0.0014
$\beta_{19}$	-0.018355	0.3572	-0.001259	0.8017	-0.024233	0.0002
$\beta_{20}$	0.362675	0.0000	0.389276	0.0000	0.349525	0.0000
$\beta_{20}$	0.138735	0.0000	0.161645	0.0000	0.190625	0.0000
$\beta_{22}$	0.116013	0.0000	0.113562	0.0000	0.135253	0.0000
$\beta_{23}$	0.080202	0.0000	0.123019	0.0000	0.144386	0.0000
$\alpha_0$	0.000235	0.0001	5.23E-06	0.0005	6.41E-05	0.0000
$\alpha_1$	0.006240	0.0000	0.020484	0.0000	0.055671	0.0000
$\alpha_2$	0.990268	0.0000	0.977056	0.0000	0.939739	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.371044		0.321879		0.272058	

**TABLA (24.2): RESULTADOS DEL ANÁLISIS DEL VOLUMEN DE NEGOCIACIÓN PARA LAS TRES CARTERAS. CONSIDERANDO EL PERIODO DE CRISIS.**

	CARTERA MVHIGH		CARTERA MVLOW		CARTERA NO IBEX	
	Coef	pvalor	Coef	pvalor	Coef	pvalor
Panel B: Estimación por GARCH(1,1)						
$\beta_1$	-0.110794	0.0000	0.008654	0.0019	-0.001323	0.7546
$\beta_2$	-0.260347	0.0000	0.014627	0.2270	0.016075	0.2095
$\beta_3$	-0.254879	0.0006	-0.033439	0.0314	-0.040797	0.0516
$\beta_4$	-0.205866	0.0000	0.002327	0.7937	0.011269	0.3334
$\beta_5$	-0.117920	0.0401	-0.006540	0.6050	-0.001514	0.9399
$\beta_6$	0.182035	0.0000	-0.022219	0.0000	0.004828	0.1390
$\beta_7$	0.191510	0.0000	0.003783	0.0956	0.002732	0.4049
$\beta_8$	0.187849	0.0000	0.003980	0.0760	0.006494	0.0470
$\beta_9$	0.197914	0.0000	0.002714	0.2291	0.008065	0.0164
$\beta_{10}$	0.060578	0.0005	0.002679	0.4273	-0.004817	0.3574
$\beta_{11}$	0.004849	0.7850	0.003168	0.3441	0.005629	0.2749
$\beta_{12}$	-0.008134	0.6293	-0.004133	0.2056	0.000297	0.9513
$\beta_{13}$	-0.009190	0.5877	-0.003414	0.2885	-0.007928	0.1124
$\beta_{14}$	-0.015005	0.3812	-0.008482	0.0105	-0.008036	0.1074
$\beta_{15}$	-0.041314	0.0169	-0.011106	0.0009	-0.014336	0.0044
$\beta_{16}$	-0.141369	0.0000	-0.020788	0.0000	-0.013629	0.0104
$\beta_{17}$	-0.011524	0.5063	-0.005365	0.1132	-0.005736	0.2963
$\beta_{18}$	-0.016723	0.3421	-0.000845	0.8034	-0.009023	0.0838
$\beta_{19}$	-0.005834	0.7398	-0.002697	0.4169	-0.005226	0.3134
$\beta_{20}$	-0.035070	0.0439	-0.005214	0.1356	0.016449	0.0014
$\beta_{20}$	-0.018477	0.3527	-0.001282	0.7980	-0.024238	0.0002
$\beta_{22}$	0.361658	0.0000	0.389180	0.0000	0.349579	0.0000
$\beta_{23}$	0.138849	0.0000	0.161895	0.0000	0.190121	0.0000
$\beta_{23}$	0.115700	0.0000	0.113019	0.0000	0.135267	0.0000
$\beta_{24}$	0.079388	0.0000	0.122929	0.0000	0.144403	0.0000
$\alpha_0$	0.000231	0.0002	5.25E-06	0.0005	6.38E-05	0.0000
$\alpha_1$	0.006193	0.0000	0.020601	0.0000	0.055494	0.0000
$\alpha_2$	0.990365	0.0000	0.976938	0.0000	0.939941	0.0000
$R^2_{ajustado}$	0.371418		0.321964		0.271621	



## BIBLIOGRAFÍA.

- Abraham, A. y D. L. Ikenberry (1994). The individual investor and the weekend effect. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29, 263–277.
- Ariel, R. A. (1987). A monthly effect in stock returns. *Journal of Financial Economics*, 18, 161-174.
- Ariel, R.A. (1990). High stock returns before holidays: Existence and evidence on possible causes. *Journal of Finance*, 45, 1611-1626.
- Bachiller, A. (1992). Efecto fin de semana en la Bolsa española, *Cuadernos Aragoneses de Economía*, 1-2, 152-162.
- Bachiller A., Blasco N., Espitia M. y Santamaria R. (1998). The day of the week effect in Spain: 1970-1993. *International Journal of Finance*, 10, pp 966-983.
- Banz, Rolf W (1981). The relationship between return and market value of common stocks. *Journal of Financial Economics*, Vol 9 Marzo. Págs.: 3–18.
- Basu, S. (1977). Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price-Earnings Ratio: A Test of the Efficient Market Hypothesis, *Journal of Finance*, 32, June, 663-682.
- Bollerslev, T (1986). Generalized autoregressive conditional heteroskedasticity, *Journal of Econometrics*, 31, 307-327.
- Blandón, J.G. (2008). Rendimientos estacionales en la Bolsa española: Importancia del tamaño de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 37(139), 527-540.
- Blasco, N., P. Corredor, C. Del Rio y R. Santamaria. (2005). Bad news and Dow Jones make the Spanish stocks go round. *European Journal of Operational Research* 163, 253–275.
- Cadsby, B. y M. Ratner (1992). Turn-of-month and pre-holiday effects on stock returns: Some international evidence," *Journal of Banking and Finance*, 16, 497-509.
- Camino, D. (1997). Efectos intradía y día de la semana en la Bolsa de Madrid. Información y volumen de contratación. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 90, 51-75.
- Casado J., Muga L. y Santamaria R. (2013). The effect of US holidays on the European markets: when the cat's away... *Accounting and Finance*, 53, 111–136.

- Chong, R. y Hudson, R. (2005). Pre-holiday effects: International evidence on the decline and reversal of a stock market anomaly. *Journal of International Money and Finance*, 24(8), 1226-1236.
- Corredor, P., y Santamaría, R. (1996). El efecto día de la semana: resultados sobre algunos mercados de valores europeos- *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 86, 235-252.
- De Bondt, W. and R. Thaler. 1985. Does the Stock Market Overreact? *Journal of Finance*, 40, 793-805.
- De Bondt, W. and R. Thaler 1987. Further Evidence on Investor Overreactions and Stock Market Seasonality, *Journal of Finance*, 42, 557-81
- De Long, J. B., A. Shleifer, L. H. Summers y R. J. Waldmann (1990). Noise trader risk in financial markets. *Journal of Political Economy* 98, 703–738.
- Drogalas G., Athianos, S, Bakas, G. y Elekidis, G. (2007). Seasonalities in stock markets: the Day of the Week Effect. G. Blanas (ed.) *Mibes 2007 Proceedings, Dpt. of Business Administration of the TEI of Larissa, Greece*.
- Fama, E. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25, 383–417.
- Fama, E. F. y French, K. R. (2007). Migration. *Financial Analysts Journal*, 48-58.
- Fernández, P., e Yzaguirre, J (1996). *Ibex-35: Análisis e investigaciones*, Barcelona: Ediciones Internacionales Universitarias.
- French, K. (1980). Stock returns and the weekend effect. *Journal of Financial Economics*, 8, 55-69.
- Gibbons M. y Hess P. (1981). Day of the Week Effects and Assets Returns. *Journal of Business*, 54(4), 579-596.
- Harris L. (1986). A Transaction Data Study of Weekly and Intradaily Patterns in Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 16, 99-117.
- Haugen, R. A., y Lakonishok, J. (1988). *The incredible January effect*, Homewood IL: Dow Jones Irving.
- Hirshleifer, D., y S. H. Teoh (2003). Limited attention, information disclosure and financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 36, 337–386.

- Hong, H. y J. C. Stein (1999). An unified theory of underreaction, momentum trading and overreaction in asset markets. *Journal of Finance*, 54, 2143–2184.
- Hong, H. T., Lim y J. C. Stein (2000). Bad news travels slowly: size, analyst coverage and the profitability of momentum strategies, *Journal of Finance* 55, 265–295.
- Hong, H. y L. Yu (2009). Gone fishin': seasonality in trading activity and asset prices, *Journal of Financial Markets*, 12, 672–702.
- Jaffe J. y Westerfield, R. (1985). The Weekend Effect in Common Stock Returns: The International Evidence. *Journal of Finance*, 45(2), 433-454.
- Jegadeesh, N. and S. Titman. 1993. Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency, *Journal of Finance*, 48, 65-92.
- Jones, C. P. (1993). Investments. *John Wiley & Sons*.
- Kadir C.Y. (2010). Market Rationality: Efficient Market Hypothesis versus Market Anomalies. *European Journal of Economic and Political Studies*. 3(2), 23-38.
- Kandel, E., and N. D. Pearson (1995). Differential interpretation of public signals and trade in speculative markets. *Journal of Political Economy*, 103, 831–872.
- Keim, D. (1988). Size related anomalies and stock return seasonality: further empirical evidence. *Journal of Financial Economics*, 12, 13–32.
- Lakonishok, J. y E. Marbely (1990). The weekend effect: trading patterns of individual and institutional investors. *The Journal of Finance*, 45, 231–243.
- Lakonishok, J. y S. Smidt (1988). Are seasonal anomalies real? A ninety-year perspective. *Review of Financial Studies*, 1, 403–425.
- Lamoreaux, C. G. y W. D. Lastrapes (1990), Heteroscedasticity in stock return data: volume versus GARCH effects. *Journal of Finance* 45, 221–229.
- Litzenberger, R. and Ramaswamy, K. 1979. The Effects of Personal Taxes and Dividends on Capital Asset Prices : Theory and Empirical Evidence, *Journal of Financial Economics*, 163-195.
- Marhuenda, J (1998). Estacionalidad de la prima por riesgo en el mercado de capitales espanyol. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 27 (94), 13-36.
- Mei, J., J. A. Scheinkman, y W. Xiong (2009). Speculative trading and stock prices: evidence from Chinese A-B share premia. *Annals of Economics and Finance*, 10, 225–255.

- Meneu, V. y A. Pardo (2004). Pre-holiday effect, large trades and small investor behavior. *Journal of Empirical Finance*, 11, 231–246.
- Peiró, A. (1994). La estacionalidad diaria del mercado de valores español. *Investigaciones Económicas*, 18(3), 557-569.
- Peng, L., y W. Xiong (2006). Investor attention, overconfidence and category learning. *Journal of Financial Economics*, 80, 563–603.
- Peña, I. (1995). Daily seasonalities and stock market reforms in Spain. *Applied Financial Economics*, 5, 419-423.
- Ritter, J. R. (1988). The Buying and Selling Behavior of Individual Investors at the Turn of the Year. *Journal of Finance*, 43 (3), 701-717.
- Rozeff, M. S., y Kinney, W. (1976). Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 3, 379-402.
- Rubio, G., y Salvador, R. L (1991). Estacionalidad diaria de los precios de las acciones en el mercado español de capitales. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 67, 307-336.
- Viñolas, P. (1995). Estacionalidad en la Bolsa Española. *Análisis Financiero*, 66, 8-18.
- Reinganum, M. R. (1983). The anomalous stock market behaviour of small firms in January: Empirical tests for year-end tax effects. *Journal of Financial Economics*, 12, 89-104.
- Shleifer, A. (2000). Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance. *1st edition*, Oxford University Press, USA.
- Smirlock M. y Starks L. (1986). Day-of-the-Week and Intraday Effects in Stock Returns. *Journal of Financial Economics*, 17, 197-210.